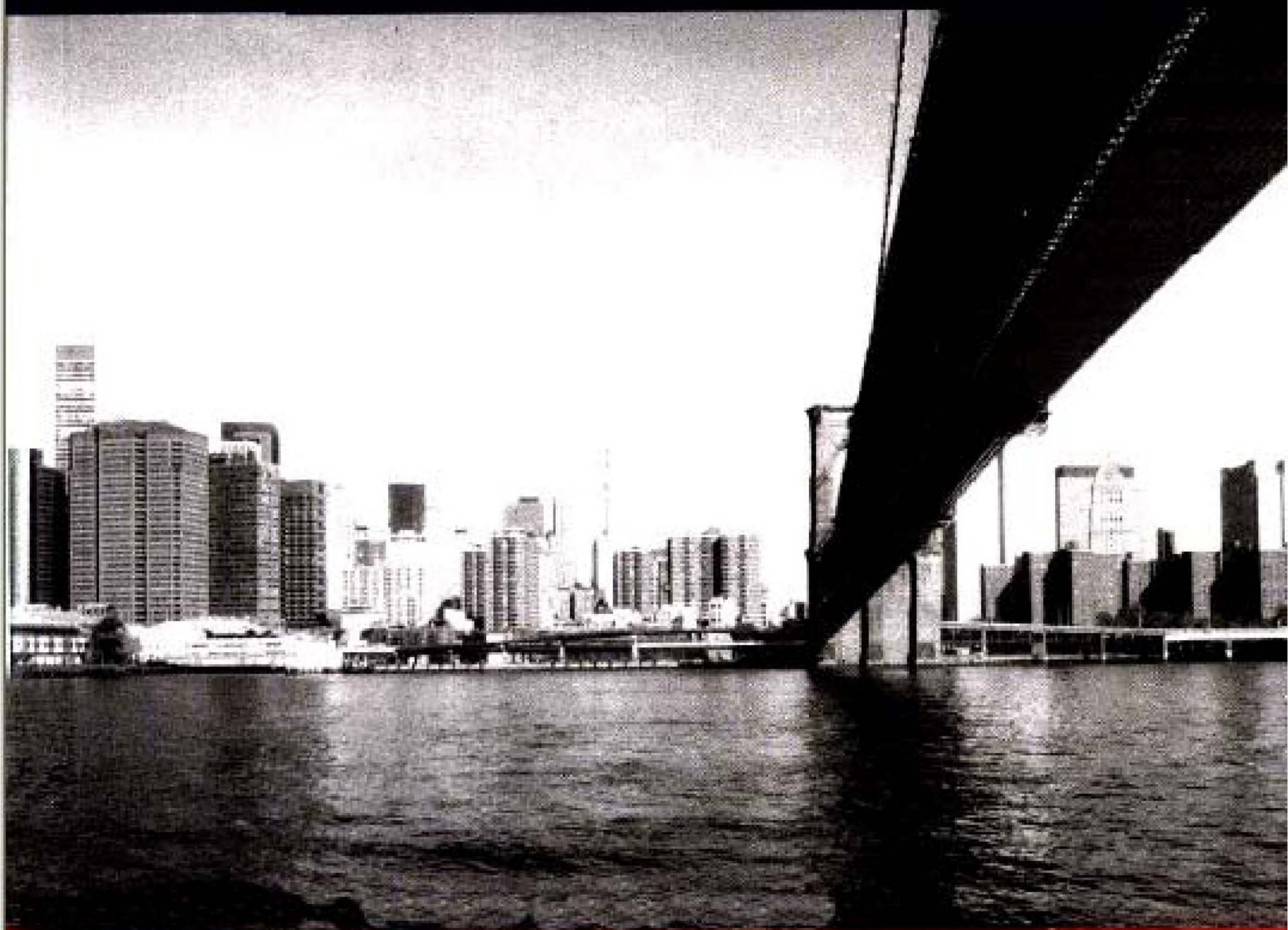
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇添富基金·世界资本经典译丛

Trading the World's Markets: Interviews with the Great Global Investors



策略
——决胜全球股市

全球投资大师访谈录

[英] 利奥·高夫 (Leo Gough) 编著

上海财经大学出版社





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇添富基金·世界资本经典译丛

策 略

——决胜全球股市

全球投资大师访谈录

[英] 利奥·高夫（Leo Gough） 编著



上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

策略:决胜全球股市:全球投资大师访谈录/(英)高夫(Gough,L.)编著;魏嶷等译. 一上海:上海财经大学出版社,2009.8
(世界资本经典译丛)
书名原文:Trading the World's Markets:Interviews with the Great Global Investors
ISBN 978-7-5642-0561-4/F·0561

Ⅰ.策… Ⅱ.①高… ②魏… Ⅲ.股票-证券投资 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 126104 号

□ 责任编辑 梁 浩
□ 封面设计 张克瑶
□ 版式设计 孙国义

CE LÜE
策 略
——决胜全球股市
全球投资大师访谈录

[英] 利奥·高夫(Leo Gough) 编著
魏 嶷 等译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址:http://www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海市印刷七厂印刷
上海远大印务发展有限公司装订
2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 13.5 印张(插页:2) 207 千字
印数:0 001—4 000 定价:31.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图字：09-2008-823 号

Trading the World's Markets：Interviews with the Great Global Investors

Copyright © 2000 by John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
All Rights Reserved.
This translation published under license. Authorized Translation from English language edition published by John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2009.

2009 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有　翻版必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任　丛树海

编委会执行主任　张　晖　于东升

编　委　黄　磊　袁　敏
韩贤旺　钱　慧
于凌波　刘劲文
魏小君　王　波
曹翊君　郭　君
金德环　田晓军
柳永明　骆玉鼎
周继忠　崔世春

策　划　黄　磊　于凌波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总序

"世有非常之功,必待非常之人。"中国正在经历一个前所未有的投资大时代,无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家,素有"股神"之称的巴菲特有句名言:成功的捷径是与成功者为伍!(It's simple to be a winner, work with winners!)

向成功者学习是成功的捷径,向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票,当初的他也曾经到处打听消息,进行技术分析,买进卖出做短线,可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略,投资业绩很快有了明显改善,他由衷地感叹道:"在大师门下学习几个小时的效果,远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。"

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略,还进一步吸收了费雪的投资策略,将两者完美地融合在一起。他称自己是"85%的格雷厄姆和15%的费雪",他认为这正是自己成功的原因——"如果我只学习格雷厄姆一个人的思想,就不会像今天这么富有。"

可见,要想投资成功很简单,那就是:向成功的投资人学投资,而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

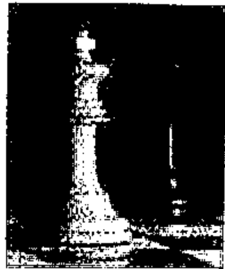
源于这个想法,汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社,共同推出这套"汇添富基金·世界资本经典译丛"。开卷有益,本套丛书上及1644年的华尔街、1873年的伦巴第街,下至20世纪华尔街顶级基金经理

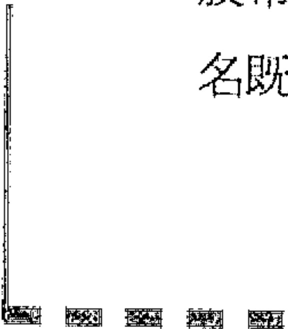
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人和当代"股神"巴菲特，时间跨度长达300余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一、二、三辑里，我们为读者奉献了《**伦巴第街**》、《**华尔街传奇**》、《**攻守兼备**》、《**价值平均策略**》、《**尖峰时刻**》、《**标准普尔选股指南**》、《**伟大的事业**》、《**投资存亡战**》、《**黄金简史**》、《**华尔街的扑克牌**》、《**华尔街五十年**》、《**铁血并购**》、《**先知先觉**》、《**战胜标准普尔**》、《**共同基金必胜法则**》、《**大熊市**》等22本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第四辑中，我们还将向读者推荐六本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

漫漫投资路，经典诚可贵。在本辑中，《**证券分析**》一书堪称投资经典中的经典。《证券分析》已经连续不断地出版、销售了70多年，售出了100余万册。该书的作者格雷厄姆和多德在《证券分析》最早的两个版本中所展示的富有先见之明的真知灼见，在这一版《证券分析》中，达到了新的高度。50年以前，他们就像今天那样用驾轻就熟的语言，详细地描述了作为个人投资者获得成功所必备的技巧和策略，以及公司决策者们为投资者创造股东价值和增加透明度的责任。这部经典书籍把焦点集中在作为个人投资者可靠的投资选择的普通股上，突出地介绍了：股东与公司管理层关系；理解损益表和资产负债表以及它们与未来股价上涨直接关系的循序渐进步骤；得到历史证实的指导原则，利用这些原则就可能识别和利用鲜为人知的次要证券中存在的赚钱机会。在寻找未来有可能战胜市场的股票的过程中，这些基本技巧和策略依然是最有效的。





我们正处于全球化的伟大时代，并且可以在全球范围内进行投资。《**策略——决胜全球股市**》内容涉及投资海外股市的基本问题和要点。本书的采访对象都是各自领域中的投资大师，包括吉姆·罗杰斯、保罗·梅尔顿、彼得·艾弗里顿、马克·墨比尔斯、阿尔弗雷德·施泰因赫尔、迪恩·利巴朗、麦嘉华、罗伯特·普莱切特。他们妙语连珠，毫无保留地与我们分享他们眼中全球股市的潮起潮落……本书将通过展示投资大师们对股市投资的独到理解，为读者充分诠释这些问题的答案，并帮助您成为一名既懂得投资又懂得生活的投资者。

正如最近发生的事件已经证明的那样，使用了错误的估值方法的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果，可能会是灾难性的。《**股票估值实用指南**》向读者介绍了一个简单而强大的估值模式，它能够帮助投资人采用定量分析的方法，评估一只股票真正的价值。书中还详细介绍了美国几家著名上市公司股票价值的实例分析，相信对于读者将书中所学运用于股票市场的投资实践，会有很大的帮助。

美国商界向来以狂乱竞争和高风险著称，只有极少数不遗余力的人才有望登上成功顶峰。本辑从书中的《**福布斯英雄**》所述的五位杰出人物分别是：安德鲁·格鲁夫——英特尔公司精力旺盛的首脑；弗雷德·史密斯——联邦快递公司的拥有者；彼得·林奇——投资巨人；普莱森特·罗兰——普莱森特公司和美国女孩收藏品公司的发起人；保罗·沃尔克——美联储无可争议、极具影响力的前任主席。他们分别与《福布斯》杂志的资深编辑和记者格蕾琴·摩根森交流了各自的成功体验，该书记录了这些精彩无比的对话。这些各怀绝技、韧性极大，且具强烈责任感的商业巨子们，都在各自领域里创造了难以逾越的成功典范。他们引导了巨大的变革，改变了商业的运营模式。本书告诉我们，在今天的商业世界里如果想成功，必须具备什么样的素质。

《**点津——来自大师的精彩篇章**》是一本文选，其中包含的文章来自于经济与投资领域的大师们，例如，约翰·梅纳德·凯恩斯、本杰明·格雷厄姆、菲利普·费雪、沃伦·巴菲特、鲍伯·柯比、罗伊·纽伯格、克劳德·罗森博格、戴维·贝伯森、西德尼·霍默，以及罗·普莱斯等。该书以类似系列个人讲座的形式让读者分享大师在市场中的毕生经验。这些伟大投资者的基础理念，如此朴素，甚至简单，却闪耀着无上的智慧火花；如此贴近目前纷繁复杂的世界，有效针对当下的投资实践。阅读这一富有创见的关于投资艺术和实践的精选文集，无疑将有助于读者避免重蹈过去的错误。

为什么美国证券市场会在 20 世纪 90 年代经历如此一场大泡沫？为什么格林斯潘会允许泡沫的存在？为什么投资者面对如此疯狂的投机环境，仍然毫无理性地一味沉湎？20 世纪 90 年代及 21 世纪初，是美国证券业发展史上的一段辉煌时期。《**泡沫·膨胀·破裂——美国股票市场**》的作者通过其深厚的历史学基础和严谨的统计分析，再现了美国股票市场神秘面纱背后的危险实质。读者既可以从中获得有益于学术研究和投资分析的相关知识，也能够从中寻找到对世界经济强国因何陷入衰退历程的客

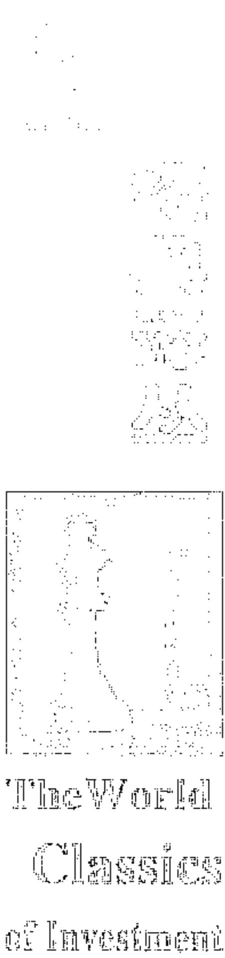
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观真实答案。在如今因为美国次贷危机而引发席卷全球、百年一遇的金融海啸背景下细读此作，不免感慨作者对于一国金融乃至一国经济发展的洞察睿智；对于我们分析身边经济现象，进而作出投资理财的理性判断，无疑同样具有重大的指导意义。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，又如何在中国股市实践中应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今，始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十余年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。几年来，我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了超越前人的业绩。



最后，需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运，我们有中国持续快速稳定发展这样一个良好的经济环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，有一批快速成长的优秀上市公司，这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持深入基本面分析的价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财经大学出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对几个世纪以来的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我们所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“辉煌源于价值，艰巨在于漫长。”对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资品种，进行长期投资，将会比花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期，站在东方大国崛起的高度，不妨看淡指数，让自己的心态从容超越股市指数的短期涨跌，让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加辉煌灿烂的明天！

张　晖
汇添富基金管理有限公司投资总监
2009 年 4 月 18 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

——聆听大师的教诲

国际金融市场潮起潮落，风云变幻，胜败无常。但是，总有一些人，他们凭借自己敏锐的眼光、高超的技术，得以在残酷的市场环境中百战不殆，无往不利。

本书所选择的八位采访对象，就是这样的人。在本书中，他们以接受访谈的形式，同我们分享了他们的投资经验。应该说，这八位大师性格迥异，投资风格也各不相同，但对投资于海外金融市场，他们均持十分赞同的态度。

2008 年，一场席卷全球的金融风暴不期而至。尽管在本书的访谈中，大师们已经预见到这次危机，但由于危机发生时间的不确定性，仍然在劫难逃。

在这次危机中，人们也观察到，不同国家的金融市场受危机的影响程度并不相同。因此，在全球范围内进行投资，可以将原本投资一国市场时的系统性风险部分转化为非系统性风险，这应该是一种分散风险的好思路。在这样一个“危”、“机”并存的时期，我们所能做的，就是先静下心来，仔细聆听大师们的教诲，为今后的投资奠定基础。

本书为合作翻译，具体安排如下：魏嶷（第一章）、王懿婧（第二章）、安丽（第三章）、别雪（第四章）、陆英齐（第五章）、陆玉峰（第六章）、韩露（第七章）、魏佳（第八章）。最后由陆玉峰和魏嶷对全书进行了统一校对。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

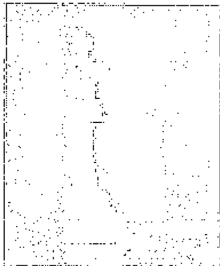
在完成翻译的过程中，各位大师们精彩的见解和风趣的语言，时常令我们拍案叫绝，我们愿意同各位读者分享这种快乐。

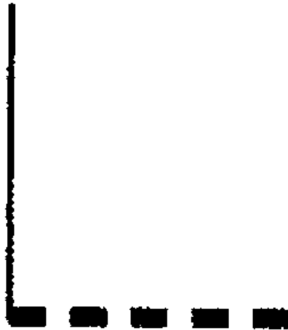
限于时间和水平，译文中难免有错误和疏漏，欢迎各位读者指正。

译者

2009 年 8 月于同济园







全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 言

早在 19 世纪末期，全球贸易和投资领域的开放程度就已经达到了相当高的水平。尽管如此，绝大多数投资者仍然只是把目光投向本国市场。为什么会这样呢？因为投资海外市场必须花费大量的人力和财力。虽然在很多时候这种投入是值得的，但它还是令不少投资者望而却步。

《威利投资探索系列丛书》(*Wiley Traders' Quest Series*)通过与财经领域顶级专业人士访谈，向读者揭示如何在全球范围内实施成功的投资战略。

《决胜全球股市》是丛书的第一册，内容涉及投资海外股票市场的基本问题和要点。其他几册将对一些特别的话题和行业进行更深入的探讨，旨在对每日浩如烟海的市场信息在一个更复杂的背景下进行分析，从而对这些信息做出深刻的解读。

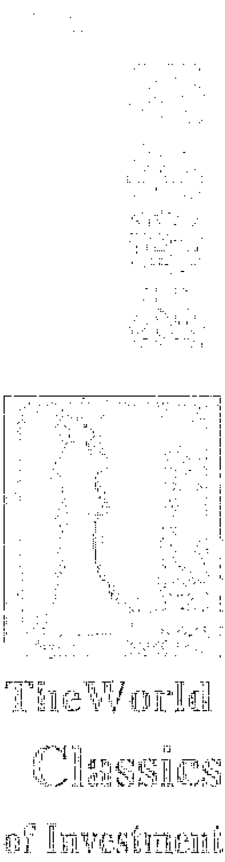
无论你是刚入市的新手，还是久经沙场的老将，抑或是共同基金的投资人、短线投资的拥护者，都能从本书中获取有价值的信息。我们的采访对象都是各自领域里的大师，他们妙语连珠，毫无保留地同我们分享了他们眼中全球投资领域的潮起潮落。

然而，没有人能够对未来做出百分之百的精确预测。投资的世界纷繁复杂，唯一恒定不变的，是一切都在变化之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一名全球市场的投资者，世界对你来说就是一个含有珍珠的贝壳。只要肯用心加工，结果自然不会令你失望。

利奥·高夫
丛书主编



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容简介

人们都说，我们现在正处于全球化的伟大时代，并可以在全球范围内进行投资。应该说，这种说法还是比较准确的，因为从历史上看，上一次在程度上能与今天媲美的全球市场开放要追溯到第一次世界大战之前。但是，全球化真的对你个人的投资方式产生了直接影响吗？除非你是开银行的，否则答案都是否定的。

这其中是有原因的。即使现在投资海外不存在任何壁垒，大多数散户投资者还是会选择把钱留在本国的股票市场。美国投资者这么做，部分原因是本国股市目前牛气冲天，有更多的机会。世界其他地方的投资者似乎也不太愿意投资海外。通过对国外一些散户投资者的访谈，我发现，无论他们是来自伦敦还是首尔，对海外投资的态度都大同小异。对于大多数人来说，投资海外意味着将面临更大的风险，而且还必须考虑形形色色的壁垒。另外，假如你有一天想投资越南的股市，你的经纪人肯定会劝你尽早打消这个念头，他会反复向你强调那里的交易规则与美国是不同的，越南股市充满了风险，等等。因为绝大多数的经纪人只掌握在本国股票市场进行交易的技能，如果你只是想用少量的资金到国外去“试试水”，他们就得额外花费很多工夫。就因为这样，所以他们劝你最好不要给他们找麻烦。

如今，世界上许多国家的股市都已经允许外国人进入。初来乍到的外国投资者一般会首先找一个当地的经纪人。当然，一开始你可能会花掉很多冤枉钱而得不到任何回报，你可能在收集股市信息方面都有困难。这些

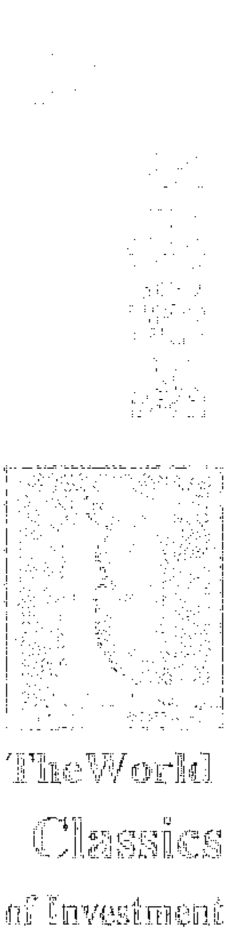
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是事实。所以说，投资海外股市的确是存在壁垒的。但不管存在什么困难，只要你肯花一些时间和精力，总是能够克服的。更有甚者，这些壁垒的存在正说明了这些海外市场并非是"有效"的，也就是说，股票价格与其内在价值是偏离的——这不正是一个有抱负的投资者想看到的吗？

很多美国投资者试图通过购买存托凭证来避免投资海外所要遇到的这些实际问题，因为所谓的存托凭证是一种代表外国股票的证券，而投资者可以在美国交易这种证券。我向各位受访的投资大师询问了他们对这种特殊证券的看法。就这一问题大师们产生了分歧，吉姆·罗杰斯将其描述为是一个"了不起的美国式骗局"，而保罗·梅尔顿则认为这是一种"合适的工具"。客观地讲，对于某些国家的股票来说，美国存托凭证可能是一种最好的交易途径，有时候这甚至是唯一的方法。但使用这种工具的确会增加额外的成本，因此不能用它来交易所有的外国股票。

本书的目标群体设定为所有希望获得超过平均收益率的投资者。这难道不是每个人都希望的吗？不是。有一些保守的机构投资者就更青睐投资的安全性，而不是高收益，还有一些散户投资者认为别的某些东西比投资收益更重要，譬如投资道德以及投资的安全感（虽然他们的投资选择是否真的"安全"值得怀疑）。又如，有些人把投资海外的股票市场与不爱国联系在了一起。这只是他们的一种观点，我本人并不认为爱国和投资能扯上关系。

在撰写此书的过程中，我特别关注了一下那些有案可查的、在海外市场取得成功的投资者，想看看他们到底是怎么做的。虽然他们的投资方法千差万别，但有一点是相同的，那就是他们对所从事的事业有极大的热情，并且非常喜欢投资世界中所充满的诸多变数。变数，正是一名投资者须时刻面对的。他们中的大多数人文化水平很高，拥有广泛的兴趣爱好，有的与投资有关，有的与投资毫无关系。对他们来说，投资并不只是一个财富积累的痛苦过程，还是一项意义丰富的活动，从中他们可以更好地理解这个世界，更好地融入世事。



作为一名散户投资者，你能否从这些大师身上学到什么呢？我觉得是可以的。尽管你手头的资源没有他们丰富，但赚钱的原则都是一样的——必须学会如何去理解这个市场，能够适应各种投资环境，养成独立思考的习惯。随大流选股票不可能使你发财，反而会令你陷入危机。但可悲的是，大多数非职业投机者正是这么干的。与之形成鲜明对比的是，我们的

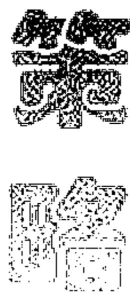
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采访对象都是善于独立思考的人。

投资既是科学，也是艺术。你完全不必将自己改造成一个只懂投资而没有生活情趣的人，但不管你是谁，不管你懂多少，关于投资，你总是还有很多东西要学。投资是一种生活方式，虽然你可能每个礼拜只在上面花几个小时。如果你一生的投资都很成功，那你就可以好好享受退休之后的生活，因为你有了更多的钱。另外，假如你想继续投资，之前几十年的投资经验对你来说也是一大优势。最后，如果你还思维清晰的话，即使是到了 90 岁你依然能投资。所以，请好好把握眼前，不要把时间浪费在无用的冒险上。几十年时间的稳定投资回报将大大增加你的财富。我希望这本书能帮助你实现这个目标。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

总序 …… 1

译者序——聆听大师的教诲 …… 1

序言 …… 1

内容简介 …… 1

第一章 吉姆·罗杰斯
——印第安纳·琼斯式的投资 …… 1

第二章 保罗·梅尔顿
——均衡的资产配置者 …… 39

第三章 彼得·艾弗里顿
——追求成长性 …… 82

第四章 马克·墨比尔斯
——先锋 …… 100

第五章 阿尔弗雷德·施泰因赫尔
——了解俄罗斯 …… 116

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　迪恩·利巴朗

——用数字创作的诗人 …………………………………… 141

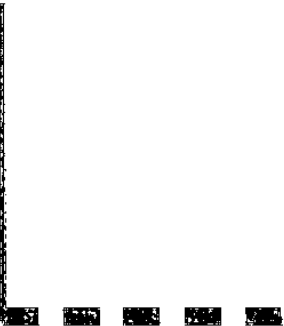
第七章　麦嘉华

——泡沫破灭 …………………………………………… 159

第八章　罗伯特·普莱切特

——解读神秘符号 ……………………………………… 183





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 吉姆·罗杰斯

——印第安纳·琼斯式的投资

吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)是一位真正的非比寻常的投资人。1970～1980年间，他与乔治·索罗斯(George Soros)合伙管理一只对冲基金，在此期间，此基金不仅增值4 200%，而且从未出现过价值下跌的年份。他们是如何做到这一切的？通过仔细观察世界各国的政治、经济要素以及行业要素，他们成功地预测到了许多次对他们有利的巨大的价格变动。随后，罗杰斯单独一人又出了几条妙计，例如，1984年投资于奥地利的股票市场，在接下来的一年里增值了145%，而在同一时期瑞典蓝筹股则下跌了40%～60%。

吉姆·罗杰斯出生在美国阿拉巴马州，小时候家境贫寒，20世纪60年代初就读于耶鲁大学，随后获得英国牛津大学的奖学金，得以继续深造。之后在华尔街工作，与索罗斯一起达到职业的巅峰，接着“退休”专注于自己的兴趣，管理自己的资金。他的职业生涯被记载在好几本书中，其中包括了由约翰·特兰(John Train)撰写的《新一代的理财大师》(*The New Money Masters*)，(Harper & Row Press，1989)，还有罗杰斯自己写的《愉快的投资骑士》(*The Highly Entertaining Investment Biker*)，(Random House Press，1994)，这本书记载了作者在骑摩托环球旅行时所遇见的国际投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

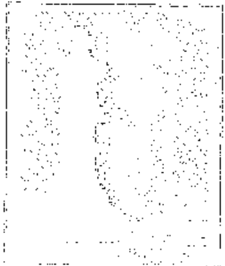
方面的轶事与评价。

罗杰斯本人并不喜欢被人称为“印第安纳·琼斯”(Indiana Jones)，但是，很少有其他的投资者像他那么勇猛无畏。当我联系他的办公室时，被告知他又一次踏上旅程了。这一次是乘坐定制的梅塞德斯轿车，带着一个团队去中亚地区经营他的网站。工作人员还说，我或许可以近两个月内在韩国或者日本与罗杰斯面谈。最终，我们是在中国的西安见了面，这是在他经历了使人筋疲力尽的哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦与中国茫茫西北之旅后到达的第一座大城市。

本来，我以为这会是一个与他及他的合伙人派基·帕克(Paige Parker)的短暂会面，但是当他们结束了在下榻酒店健身馆的活动后，共有的对投资的热爱使得我们不停地交谈，在去兵马俑遗址的路上，在去一个被冷落了几十年、现在完全恢复功能的佛教寺庙的路上，直到最后在西安饭店的晚餐。

贯穿我们的讨论，吉姆·罗杰斯频繁地强调一个主题：通过投资来致富是十分困难的。对于投资，没有什么窍门，必须要进行仔细的研究。首先是能够领会当前事件——然后成功地解释它们——最后取得巨大的成就。罗杰斯的投资方法不是对任何人都适用的，尤其是对一个一星期只有几个小时来研究的人来说。然而，如果你真的对世界上的机会有灵感，他就是一个榜样，他几十年来成功地做到了，而且能解释是如何做到的。





利奥·高夫(以下简称 LG)：您曾经在书里说过盈利有两个基本原则，首先是找到一个便宜的对象，然后是再寻找一个将会发生动态变化的地方。

吉姆·罗杰斯：你之所以会去买便宜的东西是因为这样可以不用冒太大的风险，如果你判断失误，也不至于损失惨重。买便宜的东西这件事本身不一定会给你带来好处，因为它也许一直都不会增值。你必须找到原因，为什么它将会变动，为什么他会变得好起来。但是，成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功不仅是寻找便宜的东西，成功也有可能是寻找贵的东西，然后很快地出售它。想在市场中获利不只有一种方法。如果有的东西价格过高，并且有负增长的趋势，那就在短期内做空，那样也能获利。当然，对大多数人来说，在有价格变动时买进便宜的东西是获利的最好方式。这也是我主要的获利方法。

LG：*考虑到保证金的补充，散户，即小额投资者真的应该去与短期做空打交道吗？*

吉姆·罗杰斯：是的，应该去做。这将教会你非常多的关于市场的知识。如果没有其他的作用，这至少会给你一种训练，教会你如何做空。许多人知道如何买进，但要在市场上获利，你就必须买进和卖出。这个世界充满了关于在错误的时机卖出的故事。包括我自己的，所以一个人真的需要知道如何卖出，短期做空确实是学习如何卖出的好办法。你不一定必须去做空，但是，我得提醒你，市场不总是上升的，实践中，市场常常会很长时间下跌，知道如何在市场的两个变动方向上获利是很有用的。至少根据我的经验，由于很多人，包括我自己，对某一时点的市场方向的及时判断上都做得不够好，如果能短期做空，就提供了良好的对冲。我同时做空和做多，当市场上升时，理论上我的做多的股票上升的幅度将大于我的做空。我的做空会受损，但可以采用止损保护；如果市场下跌，我就将补入差的公司和边际公司的股票，因为这些股票的下跌将远大于我的做多的损失。因此，无论市场是上升还是下跌，我都能够获利。近年来，在西方市场上我们主要经历牛市，我要明确告诉你，这不是常态，任何一个对此有所思考的人都将会知道如何做空，但是他们得经历过一番艰苦后才能学到——股票不会永远上升。

最好的学习途径是亲自经历，没有比这更好的办法了。我读过很多的书（我还亲自写过书），我和许多人交谈过，但是，我要告诉你，没有一件事比得上自己去做。你可以在纸面上去投资，然后认识到，你原来是一位伟大的投资家。可是，如果你真正去做投资的话，这是完全不同的。我不知道其他的职业是不是这样——你必须真正去做才知道你是不是能够做好，因为如果你真枪实弹地去投资，市场是开放的，你坐在那里试图决定你该做什么的时候，你的情绪、你的激情、你的思维方式将是完全不同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG:您曾经写道，不存在什么“过去的好日子”，能否请您就此谈谈？

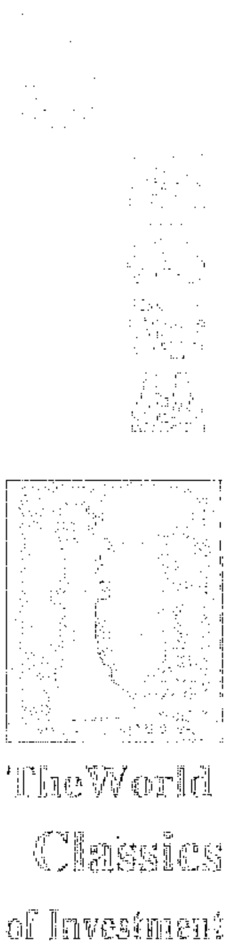
吉姆·罗杰斯:经常有人对我说，过去赚钱多容易啊！我不记得究竟是不是更容易些，因为如果你当时在做的话，给你带来忧虑的事情留下的影响会特别深，至少我是这样的。回顾我的一些伟大的胜利，现在看起来好像很容易，但我确信，当时我坐在那里，浑身冒汗，疑惑地自言自语:“哦，我的老天，这对吗？我做得正确吗？”

保护主义

LG:您写了许多有关保护主义的害处的文章。您认为这与我们有很大的关系吗？

吉姆·罗杰斯:是的，我是这样认为的。任何一个人平静下来，思考一下这个问题，就会发现保护主义是完全不理性的——它对这个世界一点儿好处也没有，对大多数的人来说一点儿好处也没有。我们刚刚从哈萨克斯坦回来，你可以发现，只是开放了边境、经济和社会，他们的情况就得到了极大的改善。我从没看见过任何值得倡导保护主义的案例。即使在美国，我们以国防这个理由去保护食糖工业也是非常滑稽的。当他们想不出别的可以捍卫保护主义的论点时，就把它归结于“国防”。但是，为什么食糖工业能有助于国防，这对我来说是一个谜。

最糟糕的地方在于这种保护主义政策是长期性的。他们被塞进一个合适的位置，然后就存放在那儿。人们已经遗忘了当初要保护这个产业的原因了，但他们还是继续这样做。在哈萨克斯坦时，我们被告知不准将未显影的胶卷邮寄到国外。没有人知道这是为什么。当地人说你可以带着它乘飞机去国外，可以带着它开车、坐火车或者大巴越过国境，就是不准邮寄。这是一些官僚主义者以前所制定的规章的残余，是完全没有必要的，但是，这条规章仍然有效。这就是最糟糕的，这些东西有自己的生命力，30 年后要改变它们就非常困难。



LG:好，既然您认为保护主义的阴影始终存在着，那么对于正在勇敢地谈论全球化和自由市场的人，您想对他们说些什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯：一切都很顺利——如果经济向好的方向发展的话。人们谈论全球化，谈论开放自己的市场，但一旦经济开始变糟时，有些人就会到政客那里去抗议说："你必须保护我们。"这听起来很美好：我们要保护哈萨克斯坦人民或者埃塞俄比亚人民，或者那些需要保护的人民。但他们没有真正认识到主流趋势，也没有认识到为什么从长期来看保护主义实际上在损害他们的利益。只要经济向好，市场就会开放。这发生在 19 世纪、20 世纪，重复地发生。但只要经济开始变糟，有些人受到损害，他们就开始转向了。

这是一件很不幸的事，在实践中已经可以看到这种现象，例如，在马来西亚。马来西亚人自己成为了马来西亚货币的最大做空者，比其他这样做的人都抛售得早。政治家把这怪罪于邪恶的外国人，而不承认这是由于他们自己执行了错误的政策。

在 1997 年的亚洲金融危机中，货币投机者能够在国际汇率市场上从事复杂的交易，对已经疲软的币种施加压力，特别是泰国和马来西亚，然后影响到更多币种。在 1997 年 10 月的一次政治集会上，马来西亚总理马哈蒂尔博士说，在最近对马来西亚货币和股票市场的攻击的背后，可能存在着一个"计划"。同一个月，著名的货币投机者乔治·索罗斯的肖像，在吉隆坡被当众烧毁。

吉姆·罗杰斯：当经济很顺利的时候，他们曾大肆鼓吹市场开放是多么了不起，然后他们就开始想他们是多么聪明，最后，他们开始相信自己比别人都聪明，但是后来他们发现实际上不是那样。当受到别人的指责而做出反应时，事情会变得更糟。做错事的人不是他们自己，而通常是"邪恶的外国人"或者是"邪恶的金融家"。这就是分歧产生的原因。当你有难题时，你会设法去寻找一个替罪羊。你知道，不是没有过错，但都是别人的过错。比较容易是把责任推到外国人的头上，这就导致了保护主义。

LG：*您认为这也会发生在西方吗？*

吉姆·罗杰斯：哦，当然，绝对会发生，常常发生。你认为自己比别人都聪明吗？如果事情进展顺利，我们就都认为自己比别人聪明。在 20 世纪 80 年代，大家都认为日本人比其他人聪明。有人说，你必须知道，日本市场之所以持续向上，是因为他们比别人聪明。他们做事情与我们不一样。他们不是一条腿一条腿地穿裤子，而是早上醒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，不知什么原因，裤子已经穿在腿上了。

你可以坐在那里，然后说，看看吧，为什么我们不能把美国的钢铁工人都解雇，然后把没有效率的钢铁厂都给关闭？我们可以给解雇的工人再培训，每年付给他们50 000美元，无论他们需要什么，无论他们需要多久，我们都付给他们。我们可以教他们一些新的东西，如果无法教给他们，我们可以每年付给他们50 000美元，直到生命结束，再加上一辆雪弗兰轿车。无论他们想要什么。他们的境况会比现在好，我们的境况会比现在好，国家的境况也会比现在好。你可以对此做出解释，甚至可以计算一下结果；但是，如果你走出去，与钢铁工人讨论这一点的话，他们会变得十分情绪化，会与你讨论"他们的文化，他们的生活方式"。

在日本，人们会告诉你，他们保护大米，是因为大米是日本的心灵，如果没有种大米的农民，日本的文化就会失去本色。他们说："我们无法支持进口大米，因为我们的消化系统和你们不一样，我们无法消化进口大米。"他们真的那样说，也真的相信是那样。如果他们相信的成分比推诿多，我不知道我们到底应当希望他们相信还是不相信这一点。如果经济向下，人们提出这些不可容忍的保护主义的理由和原理，然后发展成他们自己的生活方式。如果不种大米的话，日本将不再是日本；如果不种棉花的话，美国的南部州将不再是南部州。实际上，即使南部州不再像以前那样生产那么多棉花，南部州仍然在那儿，且仍然有活下去的办法，即使南部州不生产那么多的棉花，我们也总能生存下去。

LG：*您如何应对那些您所讨厌的东西呢？*

吉姆·罗杰斯：当然有许多我很讨厌的东西，因为它们对世界不利，它们是非理性的，或者他们不应当发生。把这些东西都丢在脑后吧。你不能够一边作为一名投资者一边抱怨："好，我不喜欢这些，所以我就不投资。"你必须理解这些并且投资，世界就是这样的。

我们每个人都希望世界就像我们所想象的那样，我的意思是，我当然希望每个人都能活到100岁，从不患癌症。但是，如果我只是坐着说"如果每个人都活到100岁，而且没有人患癌症，我才投资"，那么就根本赚不到钱。因此，你必须理解这个世界，认识到世界就是这样，当然，你也必须理解世界上正在发生的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在欧洲什么值得买

吉姆·罗杰斯：今天是 1999 年 4 月 17 日，对于我今天所说的一切，可能大约到本年底我就会改变主意。但我想告诉你我现在在做些什么。以欧洲为例，有许多事情是不正确的。然而，这并不意味着在欧洲就不能够做多获利。我给你举 2 个例子。事实上，所有这些东西我都不喜欢，但是，它们正在发生变化，因此它们就是获利的对象。例如，最近美国的石油公司不允许在世界上 7～8 个主要的石油地区开展业务，这简直就是在发疯。这会牺牲美国的就业，牺牲美国的利润，牺牲美国的收入，牺牲美国的很多东西——声望、对外支付的平衡等。我会问："好，这意味着什么？"这意味着非美国的石油公司将在地球的这些地区发财。

我们看一下地球，就会发现，大型非美国的石油公司主要在欧洲。所以，几乎所有欧洲石油公司的股票我都购买，因为这就好像是用盘子端上来的礼物。还记得我们前面说过的，如果将要发生剧烈的变化，你就应该买进一些便宜的东西。石油是便宜的，因此即使你买错了，股票没有涨价，你可能会损失一些钱，但是你不会破产。所有的这些欧洲石油公司的股价都很便宜，可以被看作是华盛顿的、无知的美国政府部门送的礼物。由于这些公司的估值过低，他们都认识到，要与美国的石油公司竞争，必须要合并。这并不是我购买这些股票所预计到的，但是，现在发生了许多次的合并。这就是购买了便宜的、将发生变化的东西，现在变化发生了：发生了你所没有预料到的好的变化，你的投资就变得更有利了。

如果你看一下欧洲，出于一些好的动机，国防开支曾逐年下降。近些年来，出现了一些现象。首先，国防开支已经下降到了谷底，没有再下降的余地了，实际上必须回升。这对欧洲的国防工业企业是一个有利的大变化。美国的国防工业已经经过了合并，欧洲的国防企业观察到了这一点，说："我的上帝，我们必须与美国公司竞争，我们有上百家公司，它们只有 5 家大公司"，所以欧洲国家的政府、欧洲的国防工业、欧盟都说："你们应当合并 。"你并不需要太聪明就可以计算出欧洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的国防公司没有估值过高，因为国防开支已经多年下降了。因此，你可以买进一家小公司的股票，因为它会被收购。他们也知道它们必然被收购。不管是它们自己愿意被收购还是不愿意，它们总会被收购，如果不被收购，就将从市场上消失。

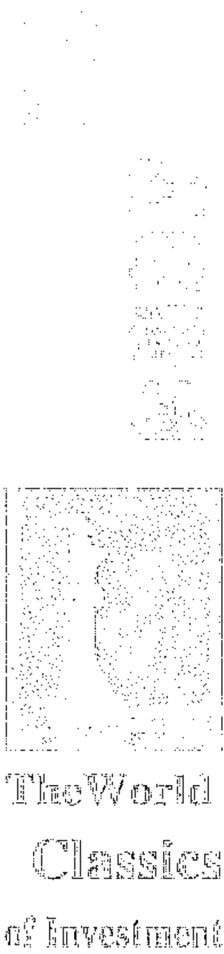
如果政府说："合并，我们鼓励你们，我们帮助你们"，这就形成历史上罕见的一次机会。因此，我认为购买欧洲国防企业的股票不会输，因为便宜，因为行业在转向，小公司将被收购，而大公司的业绩也会向好，因为他们收购了小公司。

我们可以看看欧洲的银行体系。丹麦只有500万人口，但有10家银行。我不明白为什么需要10家银行，但是他们现在正在进入合并阶段。世界上所发生的权益化，或者称权益癖好正在引发欧洲银行的合并。所以，我专买小银行的股票。我买了20家欧洲小银行的股票，每年2～3家被合并，我的股票被收购。我希望今后5年，每年2～3家的股票被收购。如果一家小银行被收购，它们所使用的会计处理办法可以使收购的大银行的账面在一段时间内变好。

这些就是欧洲的情况，尽管我在那里看到不少问题，但你能在那里赚钱。不管你是否喜欢那里的股市，那里的股价是低估的，即使有些事情发生偏差，你也不会输钱。

LG：在欧洲大陆，特别是在法国，对资本市场有恐惧感。您认为在几年后，那里是否会出现后发现象？

吉姆·罗杰斯：是的，如果我们观察全球，可以发现全球的实际发展轨迹，并不是你所希望的。我完全知道后发的含义，并实时准备好应对后发。我经常会担心我是否因为一些国家突然改变了原来的路线就过于关注它们。去年我买空俄罗斯的货币——我偶尔也会做对事——当时俄罗斯货币开始崩溃，我狂喜万分。但是，不久我就平仓了，我有其他方面的考虑，我担心它们会突然改变政策，因此我平仓了。如果因为他们改变政策，而你输钱的话，这对你的成功没有任何帮助。我时常担心这些因素。



前面我们谈过，如果事情向不利的方向发展会发生什么，人人都会激动地怪罪于别人。如果在欧洲或在美国，事情向坏的方向发展，他们就会宣布许多事情是不合法的。例如，在20世纪30年代，我们遇上了经济危机，日用品的价格崩溃了，棉花只值半分钱，一桶石油只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值一个五分镍币。美国的国会就会宣布日用品的期权产品不合法。他们认为，在萧条时期日用品价格崩溃的原因是期权交易。如果没有那些邪恶的家伙在芝加哥和纽约买入和卖出期权产品的话，日用品的价格不会崩溃。我没参与决策，我真希望当时我能在场。

大约 70 年前在英国通过了一项法令，只要不使用英镑作为流通货币就是通敌罪。所有的国家问题都怪罪于人们使用了其他种类的货币。短时间内，你必须停止在交易中使用黄金、美元或者日本银行的票据。

于是，就出现了对策，人们拿出了各种各样的解决方法。为了实现法令，在英国就必须采用外汇兑换的控制。欧洲的惯例也被改变了，特别是在反平衡法国家——例如，法国。但是这并不是什么大问题，只要你知道它会出现，还是可以进行相应的投资。

我说这不是什么大问题，并不是说我赞成它，可是，只要你知道这样的事情是可能会发生的，并在这一背景下投资，你或许就能够生存。如果知道法国正在准备做一些可笑的事，你甚至可能找出一条路来盈利。美国也在对美国的石油公司做这样疯狂的事，这为其他国家的人们创造了很好的机会。

印度尼西亚

LG：_您曾经写过，作为一名投资者，您会等到战争结束，边境重划，一个新选举出来的民主政府渴望做一些事情时。但是印度尼西亚就不属于这种情况，很多人却仍在投资和赚钱。_

吉姆·罗杰斯：我不是那些在印度尼西亚的人中的一个。我曾经在印度尼西亚有投资，我想，是在 1985 年，但是很久以前就卖了。但是或许我会加快进入亚洲的其他地区，或许我会进入印度尼西亚的局部地区。这需要一些时间来进行挑选，下一步应该怎么走。

我试图去理解历史。但我不知道是不是比别人更准确，但在我的观念中，印度尼西亚本质上不是一个真正的国家。近期我没有计划到印度尼西亚投资，或许十年内都不会，或许永远都不会。

我始终与俄罗斯和中欧保持距离的原因是当一个帝国崩溃时，余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波还会延续一段时间。你不能只等 1 年或 2 年，然后，送一些孩子出去到哥伦比亚商学院或者哈佛商学院，然后说一切事情都变好了。看一下历史上的土耳其、英国、西班牙和法国等帝国。余波不只是震荡 1 年或 2 年。但是如果分裂出现，这就是我进入的时机。但我进入不仅是因为出现了分裂。

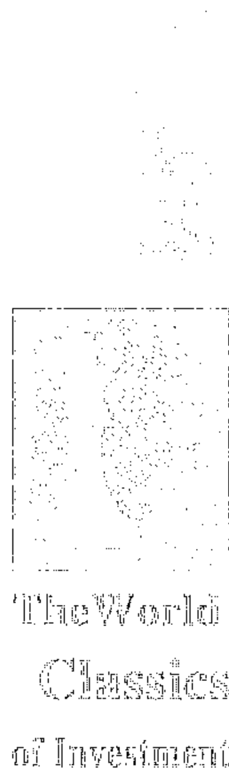
每个国家都有自己的历史渊源，对此我们要试图去领会和理解。我们所做的并不一定总是对的，但是我们必须对此做好准备。在俄罗斯也是这样。

中亚地区

LG：*那么，中亚呢？那儿有希望吗？*

吉姆·罗杰斯：不，我刚访问了中亚。美国人也曾指责他们主要的盟国——土库曼斯坦、乌兹别克斯坦和哈萨克斯坦。说到警察国家，我确实还没有看到过像他们那样的。在佐治亚，我们在 150 公里内受到 10 次警察的检查。在那些国家里，到处都是警察。

我们在土库曼斯坦的一个集市中，对日常生活进行录像。这是一个很大的集市，卖蔬菜、水果和其他的东西。克格勃拦住我们，拿走了我们的摄像机，没收了胶卷。我不知道在蔬菜摊和地毯店我们能收集到一些什么奇妙的国家机密。他们最终把摄像机还给了我们，但是很高兴地把胶卷拿走了。我联系到了克格勃的将军，说："看看这些该死的胶卷吧。"他们看了，然后还给我。胶卷与我们著名的盟国土库曼斯坦根本没有关系。但半小时后，他们又回来了，说："你能不能把你在拍的片子中有关我们克格勃人员过来抓住你并与你争辩的那一段剪掉？"唯一使他们不安的是他们自己的行为。这就是我们的盟国。



在中国，没有人阻止我们。警察向我们挥手致意。我们旅行了 30 000公里，我们自由地行走在大街上。人们在做他们自己的事情。昨天，我们骑马到乡下去，骑入一条神话般的路——除了奥地利、东京之外我看到过的最好的路。突然在路的左边看到一个顶上有十字架的巨大的教堂。一开始我想这肯定是一个陈旧的俄罗斯东正教堂或者此类，但不是。我们在这座离开公路 20 米的宏大的教堂前停下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里离大路很近 。整个小镇里面住的是农民，他们都是基督教徒，政府支付牧师的工资。

中 国

LG：那么，中国呢？

吉姆·罗杰斯：我强烈看好中国。这9年来我第一次回到中国，我简直不敢相信这一切。毫无疑问，下一个世纪是中国的世纪。19世纪是英国的世纪，20世纪是美国的世纪，21世纪将是中国的世纪。

目前，在中国我没有任何投资，没有投资的原因是，回到大环境来看，中国“邻居们”的货币目前都在贬值。不管他们承认还是不承认，中国现在处在一个十分艰难的竞争环境中。他们否认这一点，他们说不准备贬值。可能他们不愿意，但根据某些迹象，如果要加入世界贸易组织（WTO）并充分发挥整个国家潜能的话，人民币的浮动是不可避免的。从这一点出发，货币或许将贬值，不论他们愿意还是不愿意。顺便说一句，如果真的贬值了，我会立即进去，马上买入。

这不是世界的末日。美国在20世纪遭遇到巨大的挫折。在1899年我们还是一个债务国，在我们成为世界上最富裕、最强大国家的道路上遇到很大的困难，1907年国家陷于分裂，1923年几乎破产，然后在20世纪30年代早期几乎又出现分裂。

前些天在华盛顿，记者问中国总理是否打算让货币贬值。他回答说：“不，我们不准备让货币贬值。不过，如果你认为我们将会贬值的话，你就应该买入看跌期权。”我认为这是一个很有亮点的回答。记者应该继续说：“好，您会卖出看跌期权吗？”——这才是一个真正的考验，“好，总理先生，如果您认为不会贬值，我们来做一个交易，你卖给我一些看跌期权。”

如果我是中国人，我就会说：“瞧，我们将加入世界贸易组织，我们希望成为世界强国，所以我们将浮动我们的货币。”这是一个使市场关注的隐秘方法。出于某些原因，某些人会认为让货币浮动或者贬值是一种软弱，所以他们会坚持立场。如果发生这种情况，我会尽全力买入人民币看跌期权。我或许会通过新加坡、泰国、马来西亚和旧金山

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的海外中国公司来买入。

LG:那中国香港地区呢?

吉姆·罗杰斯:或许不包括中国香港地区,因为……我的意思是,谁知道呢?我想别的地方的机会更大些。

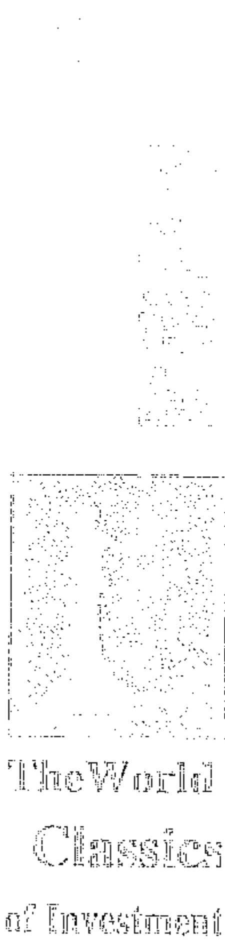
我的意思是,在关于中国的问题上他们是一致的,由于他们理解法规,他们理解利润,他们理解会计,他们理解股东,但是中国内地不理解这些。中国内地喜欢美林证券进来,在他们公开发行证券时丢下一张3亿美元的支票,这些家伙就为自己购买劳力士表和梅塞德斯轿车,各类奢侈的东西。当美林的人3年后回去,问"工厂在哪儿?"他们回答说:"我们没有造工厂,我们决定把钱用在更好的地方了。"

如果我到上海去,可能会在那里开一个账户,我过去从来没有想过在那里开一个真正的账户。这个国家比我想象得更令人惊讶。从长期的观点,我强烈看好他。

日本

LG:您对日本怎么看?

吉姆·罗杰斯:目前,我在日本没有投资。我打算去日本,并在那里做一些投资。日本是目前世界上最富有的国家之一,但也是做生意最昂贵的地方。股票市场在极大程度上处于高位。按照我传统的估值方法,盈利太低,而市盈率太高。一些公司正在变得便宜。在日本,市场利率目前是难以置信的低,因此它只可能走高,当然,这并不是说,市场就不可能走高了。



日本可能是世界上最富有的国家,并且正在变得更富有,但是日本存在着严重的问题。日本人比我们活得更长,人口正在变老,从人口统计学上来看存在着严重的问题。这个问题不是指30年后,而是现在。这也是日本政治上分裂的原因之一。在日本,存在着一个1940~1960年高出生率的阶层,你所遇到的不是老年人就是年轻人,这两代人有完全不同的兴趣。老年人希望高利率,从而能靠自己的储蓄养活自己,年轻人希望有一个低利率,经济更有活力。

问题是,在日本,风向不是从你的背后吹来,而是当面迎来。但我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全相信，那儿正在发生有趣的长期性的变动。例如，日本的电影产业，曾经是一个重要的产业，但是现在它正处在也许是消亡或是复苏的阶段。我准备到那里去看一看。即使正在走向消亡，还是可能会有大量的资金来创造一个短期的反弹。

股票市场投资中，一个重要的特点是你不需要每时每刻都去操作。事实上，在大多数时间里，你所能够做的最好的事情是什么也不做。你可以去看看窗外，去看看电影，或者喝点啤酒。大多数时间，当人们想必须站起来，做点什么事情的时候，就会犯错误。只要等候，事情慢慢地总会有变化的。如果你看到某个角落有些钱，你就会走过去，捡起那些钱，是不是？所以，只需要等待，如果在投资世界中也看到同样的事情，你就知道钱就在那个角落，跑过去，捡起那些钱。这就是你所需要做的事。

美国的经济

LG：我们能不能谈谈美国？每个人都在说，至少媒体在不断地告诉我们，美国的经济有多好。但在您的《投资骑士》(*Investment Biker*)一书中，您却不那么看。现在您的看法如何？

吉姆·罗杰斯：在我的书中，我提到这样一个观点：我们是一个债务国，我们靠借入资本为生，情况越来越糟。现在的负债总量十分巨大，如果我们靠越来越多的借入资本为生，情况会变得更糟，即使在创纪录的预算赤字下，借入资本仍在增加。如果你和我用美国政府记账的方式来记账的话，你我就会被抓进监狱里去了。

政府的赤字在不断地增加，所以，相比于我写那本书的时候，现在我们是一个负债更多的国家。我现在的担忧更深了，因为负债的数量越来越多，泡沫变得越来越大。当我写那本书的时候，泡沫还没有像现在这么大。作为一个主要的国际和国内的负债国，我很实在地讨论了国家大势和宏观经济趋势，所有这一切都在变坏，没有变好。我们的税收结构是不可理喻的，也没有人去纠正它。如果在 1994 年我们就解决这个问题，可能是一件好事，即便有些痛苦，但不会有那么多的民众受到损失。如果问题在 1999 年或 2000 年，或者随便什么时候爆

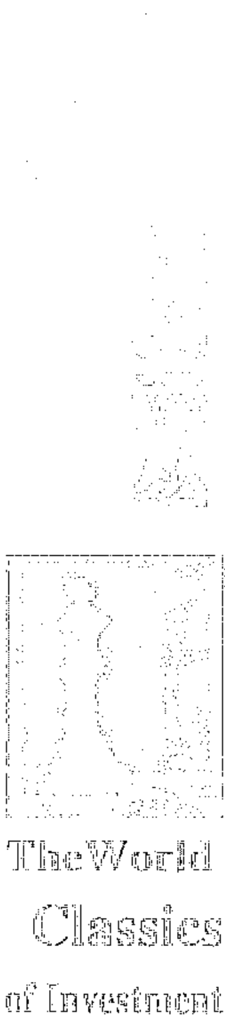
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发的话，将会伤害很多民众，因为他们现在都投资于股市，他们什么都不懂。

市场总有一天会走下坡路。现在并不一定是到顶了，当然也有可能已经见顶了，也有可能一年前就已经见顶了。大多数股票这一年来价格都有所下降。1986 年，有很多聪明的家伙抛售日本股票，不包括我在内，因为日经指数已经达到20 000点了，太贵太贵了。但在随后的三年中，指数超过了40 000点，这些家伙看起来像白痴。13 年之后，现在是 1999 年，日经指数只有 16000 点，比 1986 年下跌了 20%，谁是白痴呢？是那些在 1986 年就抛售了股票并声称自己做得对的家伙，还是那些一直持有股票，并声称"你们根本不懂自己在说些什么，这是一个新纪元，不再需要一次朝裤脚里套一条腿"的家伙呢？

所以，事情通常就是这样，高起来超过大家的预期；同样，跌起来也会超过预期。如果你在 1986 年告诉别人，也包括那些聪明的家伙，1999 年日经指数将会降到16 000点，那你的末日就到了。

现在美国正处于一个经济即将走下坡路的阶段，预算赤字肯定会再现，因为有很多所谓预算平衡来自于资本利得税，如果经济增长放缓，这些税收就会减少。如果征不到资本利得税的话，就必须要有一个新的补充过程。税收在下降，但是社会福利支出将增加，赤字就会增加。



网络股

LG：您能不能就网络股谈谈看法？

吉姆 · 罗杰斯：网络正以我们未曾预料的程度改变着这个世界。今天，一个不到 5 岁的儿童可能还没有去过邮局，还没有去过银行，还不需要办理人寿保险，还没有遇见过他的律师、他的会计师，却不可能没有接触过网络。他的会计师可能将是远在印度位于电脑另一端的某一个人。所有的事情都在改变。我们的大部分购物行为在发生改变，汽车也将彻底得到改造。

毫无疑问，网络对世界的改变比电话、电力或者无线电都要大。而且，网络改变世界的速度可能比它们都要快。以铁路为例，我想告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诉你，任何一个在 19 世纪繁荣的中期购买了铁路股票的人，从来没有挣到过大钱，即使铁路已经成为一个很大的产业。

如果你在不同时期购买了这些代表伟大技术突破的股票，例如，发明了计算机的斯佩里兰德公司，你可能没有真正挣到过钱。而 IBM 在计算机上挣到了大钱，问题在于你可能是选错了公司。虽然说一个产业改变了世界，但这并不意味着你一时兴起，在错误的时点购买了这个产业中某家公司的股票就能挣钱。大多数这个行业中的公司都未能幸存下来，因此，你必须买那 3 个幸存下来的，而不是买那 63 个以后消亡了的。

LG：您能否给我们一个建议，哪一个能够幸存下来？

吉姆·罗杰斯：我对此什么也不知道。汽车工业改变了美国，也改变了世界，但在 70 年之前美国有成百家汽车制造公司，所以如果你那时购买了所有公司的股票，就可能根本没有挣到钱，与购买铁路产业的股票一样。曾经有过好几百家铁路公司。在 20 世纪 60 年代，有很多家计算机公司和计算机租赁公司，但你没有挣到钱，除非你正好购买了其中 1～2 家幸存下来的公司的股票，但就是这样你可能还是没有挣到钱，因为很有可能你购买时的价钱太高。

我确实不知道，哪一家公司将幸存下来。我没有闲心去发现哪一家公司的管理者聪明，哪一家的不聪明。现在所有的人都足够聪明。但对我来说，要做多的话，它们都太贵了，而要在短期内做空的话，又太疯狂了。即使我在国内，我也不会短期做空，因为我已经学会了，即使某些股票太贵了，也不意味着它就不会变得更贵。在我的经历中，很多次我认为某只股票已经绝对到顶了，然后我看着它又翻了一番。常常会出现这样的疯狂现象，你就应该寻找出其中的催化剂。如果接近疯狂了，你就不仅要找到将要发生反向变动的催化剂，还要找到造成反向变动的感觉的原因。由于我总在路途中，我也没有办法做空网络股票。

关于华尔街之后的生活

LG：我想，您决定到 37 岁就退休。这句话的真实意思是什么？

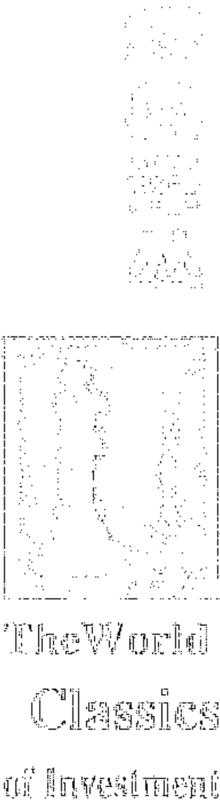
吉姆·罗杰斯：确实，我也不知道——就像我经历过的许多事情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样:这确实是我想做的事情。我宣布要做一件事情,我就会去做。我也不是很清楚做这件事意味着什么。在我16岁的时候,我希望能过上不止一种方式的生活,从事不止一种类型的职业。当我37岁的时候,我确实有了一点小钱,要比我在阿拉巴马州成长时生存所需的多一点,但这不意味着是很多钱。在阿拉巴马州,如果某人来到镇上,口袋里装着200美元的钱,整个小镇就会马上经历一场迅猛的通货膨胀。

我知道,我想做的事情中的一件,就是骑摩托车周游世界,很久以来这就是我的一个梦想。我宣布要做这件事,我就努力去实现它。这比我所想的要花更多的时间,因为这几乎是不可能做到的,我现在才知道。但我坚持下来了,就是因为我坚持,我才能走到现在。最后,经过多年的努力,中国方面同意了俄罗斯也同意了。我曾经犹豫过是否应当去从事教授的职业,对此我是十分喜爱的。但我永远也不会把它放在我想做的事情的清单中去,虽然我有时做的事情比我想做的还要多。在进入电视业和广播业的机会前面我也曾犹豫过。我有很大的兴趣来做这些事,但最后没有进入这些行业,这些只是我业余的娱乐。这些事情花费时间和精力,我很有兴趣去从事,但它们不会带来很多金钱。

我在华尔街有很多朋友,他们仅仅满足于积累金钱。这没有什么错,如果这确实是他们所希望做的事。但我希望能多做几件事情,而且对此很有兴趣。我做过公共演讲,环游过世界,写过文章。我花时间做这些事情,而且也挣了很多钱,但我还是继续在股票市场上挣钱。用这些钱,我能够支付账单,让我在3年内环游世界。



当我75岁了,不能再醒来时,就希望听到有人谈到我时说“罗杰斯,活着时是最伟大的投资者之一”。我希望比这做得更好。请不要误解我,投身金融市场是我所知道的唯一令人激动的生活方式,远比其他的事更令人激动,因为整个世界都成为你盘中的牡蛎——它总在变化,它是一个四维的拼图,它的第四维就是时间——你10:00进来,你拼好了拼图,10:08有人将所有的拼图改变了位置,所以拼图游戏令人兴奋,世界上没有其他的职业像它这样刺激。

环游世界的乐趣之一就是,从现在开始,5分钟内或者5公里内,你根本不知道将会发生什么。我不知道我会不会进监狱,会不会进医

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

院，很丰富——我没有什么概念。我也不知道我会看到些什么，或者我会遇到些什么人，因此，周游世界有点像金融市场，只是前者包含了更多的愉悦。

非 洲

LG：*好，非洲是一个可以投资的地方。您提到过加纳，您还可以建议一些其他地方吗？*

吉姆·罗杰斯：我不能确定当前是否会在加纳投资。很久以前我曾在加纳投资过。我对非洲的未来是乐观的，比对世界上很多地方都乐观，例如，中欧、俄罗斯。非洲人已经结束了他们的轻松阶段。他们已经度过了20世纪五六十年代独立所带来的欣喜。

在20世纪50年代，加纳是英国殖民地中最富有的国家之一，实际上，加纳一个国家就比大多数英国殖民地的总和还要富裕。加纳曾比泰国富裕，一个与它相当的国家是尼日利亚，它曾比印度尼西亚要富裕——两个都是产油国。

我们都知道"亚洲奇迹"，但是，在20世纪50年代实际上有过一个非洲奇迹。很多非洲国家都干得很好。当1989年柏林墙倒塌时，非洲有3个经济开放国家，现在已增加到10倍之多。没有一个国家的经济会直线向上，也没有一个国家的经济会直线向下。但我告诉你，非洲正在向好的方向发展。战争正在平息。非洲有很多创业型企业，有8亿人口，非洲正在开放他们的经济。非洲蕴藏着很多自然资源，我们已经看到了底部。在今后10～20年间，你将会看到源源不断的财富来自于非洲，因为非洲的资本市场还处于低价位，而且正在发生积极的变化。

投资于哪里？目前是津巴布韦。管理津巴布韦的人叫穆加贝，会周期性地陷入狂热，目前正再次进入狂热期。我目前看好津巴布韦，津巴布韦有很多自然资源。津巴布韦本质上是一个单一民族。现在是买进的时机。加纳已经上升了很多，目前我不准备买加纳。我也没有将南非包括在买入计划中。目前曼德拉下台了，我们可能将会看到南非处于一段混乱期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对莫桑比克很入迷，但在莫桑比克还没有股票市场，这是一个问题。乌干达在我的名单上列在很前面，相类似的还有埃塞俄比亚，最近那里有一些小的战争，但快要结束了，它将成为一个很令人激动的地方。我计划明年访问埃塞俄比亚，亲眼看一看，到底有没有战争。厄立特里亚也列在很前面。赞比亚我也很愿意涉及，但不是现在。赞比亚和安哥拉是应该了解的地方。如果现在有途径能涉及安哥拉的话，我也很愿意尝试一下，尽管那里仍然战火纷飞。明年买进埃及是一个很好的机会。

LG：*在埃及投资，您会做一些什么准备工作？*

吉姆·罗杰斯：最近几年埃及发现了很多碳氢化合物，将很快成为一个碳氢化合物的出口国，这是一个很值得注意的好现象，在 10 年前埃及还是一个大规模的纯进口国。埃及的人口规模巨大，这也是优点，因为经济发展需要一个足够大规模的市场。如果宏观形势持续得到改善，我可能会投资埃及。

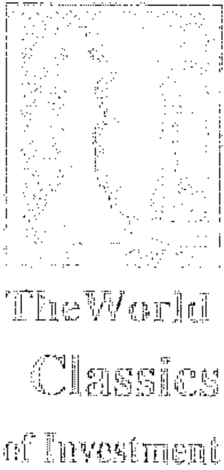
LG：*北非的其他国家呢，阿尔及利亚或摩洛哥？*

吉姆·罗杰斯：不要谈阿尔及利亚，除非不久发生急剧的变化。目前那里有太多的内部冲突。摩洛哥在 20 世纪 90 年代早期有过一次繁荣，类似的还有突尼斯。

精选股票还是精选国家

LG：*您认为找到即将走向繁荣的国家比找到合适的公司更重要吗？*

吉姆·罗杰斯：两者都重要。大多数好的公司的股票都不会涨得太高，除非股票市场上升。在 20 世纪 70 年代，很多美国公司的业绩很好，但在股票市场上却没有反应，因为股票市场本身没有涨。不论有多少人在谈论国际化和全球化，一个公司股票的主要市场还是公司的所在国。有些公司走了出去，获得更多的国际化，但它们在数量上很少，而且通常不能够维持很久，因为如果在国内市场上失败的话，不论有多少国际顾客喜欢它们，它们仍然会受到很大的损失。



你应该找到正确的股票市场，你也应该找到正确的公司。一个正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的公司要想表现得好是很少见的，除非整个股票市场也有很好的表现。如果你进入表现很好的股票市场，很多公司的股票都会涨，反过来，你进入的是表现很差的股票市场，大多数的股票都在跌。在一个下跌的股票市场中，你可能会找到 5 家很好的公司，但它们的机会也不会太好。如果德国股票市场下跌，这 5 家好公司的股票也很难有很好的表现。如果德国的股票市场向上，那么连 5 家差的公司的股票也会上涨，这 5 家好的公司的股票就会上涨更多。我确实认为，市场比公司更重要。

如果一名投资者真的着眼于长期的话，他或许应该找到正确的公司。但是，如果你从 20 年的角度看一下值得投资的公司的数量，你会发现是很少很少的。这与拿一个国家的股票市场 30 年的结果与一个公司的 30 年的结果相比很相似。在 1965 年投资于日本和同年在美国买进 10 家最好的公司相比，前者聪明得多。如果现在仍然持有日本的股票，要比持有这 10 家最好的美国公司的境况好。你不大可能将这些股票留给你的子孙来处理，除非你找到 10 个非常珍贵的公司，它们的股票刚开始上涨，并且一直持续地上涨。大多数人是找不到这 10 个长期的胜利者的，他们或许能找到 3 个，但是其余的有的跌、有的不动。

LG：我们能不能来谈谈风险？我想您的方法是要获得很高的回报，很高很高的回报，前提是您正确地操作了看涨期权。

吉姆·罗杰斯：我并不特别喜欢冒风险，例如，我从不进赌场赌博，除了有时看看并说："这不是很有趣吗？"我知道，如果我去赌博，我就会输钱，我不愿意承受那种风险。

LG：我所想提出的问题是，如果您操作正确，获得这么高的回报，实际上是相当有风险的。

吉姆·罗杰斯：如果你正确地去操作，价格也是便宜的，你可能所承受的风险不会比存钱大多少，或者损失通常也不超过 10%。请不要误解存钱的风险，它也会是很大的，特别是在通货膨胀的时候。任何人在 1981 年，甚至在 1986 年买进黄金，那时候黄金的价格很低，一直持有了 11 年，风险也很大。我不喜欢风险。我总是在寻找不那么引人注意的股票，如果我错了，也不会输很多的钱；如果我对了，我就能获得巨大的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

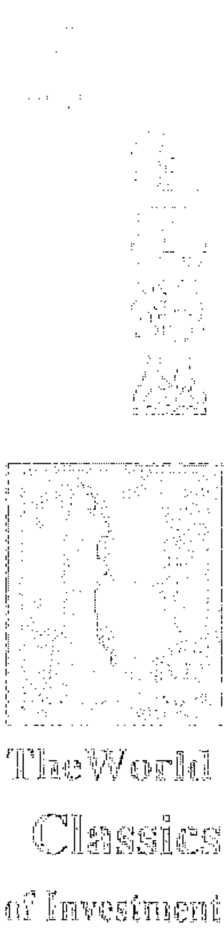
如果你1955年买了日本的股票，可惜我没有买，你肯定变富了。不要买进卖出，因为你已经买对了。如果你发现将会发生长期的负面的变化，这才是卖出的时机。这种类型的投资我最喜欢。我可能太懒惰，特别是现在我已经退休了。我喜欢这样的投资，因为我可以忘记它，不用为它操心。

LG：*您喜欢持有多长时间呢？或者预期持有多久呢？*

吉姆·罗杰斯：我在任何时候都不愿意被迫出售。如果我出售的话，首先会做出另一个决策。我会做很多工作来决定出售的时机，同时我也会想好用这些钱来做什么。

回忆一下，投资必定会受到社会、政治和经济的影响。有些国家完全依赖于某些产业或者产品。你可能会认为智利是一个投资的好对象，但是，如果你不了解铜的话，当铜价跌到底时，你完全可以忘记到智利去投资。智利可以成为世界上一个伟大的国家，也可以在世界上造成巨大的变化，铜价跌到底的话什么事情也做不成。

我有一些国家的股票，持有了很长时间，现在不得不出售它们，这使我很伤心。阿根廷的股票，我原来想可以永远不用出售的。但我在1997年就出售了，因为我看到世界上发生了太多的错误的事情，我知道这将影响到阿根廷。我也有一些亚洲的股票，在1997年我把中国香港的股票出售了，因为我想亚洲的股票会从香港跌起。这也反映了我了解得太少，我应该出售泰国和马来西亚的股票。这是一段美好的经历，我没有做错，因为我赢了大把的钱，但是，如果先出售泰国和马来西亚的股票的话，我会赢更多的钱。



我后来又买回了泰国和新加坡的股票。我不会持有太久。如果我再次购买亚洲股票，我或许会在我的余生一直持有。我还不知道该买哪个国家或者哪个企业的股票，因为我不知道今后会如何发展。我相信，我会买进错误的股票，如果我买了泰国的股票，马来西亚的股票将涨30倍，而泰国的只涨20倍，这也足够了。如果它只涨了20倍，也够我支付暖气费了。

LG：*您是否认为有很多人操作过多，因为他们想迅速挣钱？*

吉姆·罗杰斯：取出复合利率表，你可以看到，如果你按一个稳定的利率增长，你的钱会比连续3年增长40%，然后一下子损失40%要多得多。在大多数情况下，确实不需要太多的操作。但是，如果你连

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续5～6年每年获得12%～14%的收益，明显不如一下子获得40%的收益，然后一下子损失40%，你感觉自己赢了很多钱是那么有乐趣，我猜这就是关键。

我是这样维持我的生活的。我用我的投资回报来充当我的退休金。我没有工作，所以我必须投资正确。从我的角度来看，获得实际收益要比跳来跳去，吹嘘自己的浮盈重要得多。这种吹嘘的反面，往往是突发的巨大损失，对此没有一个人会吹嘘。比较好的办法是稳定地挣钱。首先找到你确信能升值的股票，然后投资于它，其中一些会向错误的方向发展，通常必须卖掉，以保证自己能够承受，从沮丧中走出来。

LG：很多人对利率无休止的下跌感到惊讶，这对您来说，也是一个触动吗？

吉姆·罗杰斯：我对利率下跌到如此低的水平感到很惊讶。但是，它会扭转的，因为它使长期资本的管理变得不稳定。

LG：这是不是借入长期资本的很好时机呢？

吉姆·罗杰斯：是的，如果你想借抵押贷款，而你现在身处欧洲、日本或者是美国，我强烈建议你立刻停止继续读此书，冲出去，去借款。当这本书正式出版时就可能太迟了。我强烈建议你，尽你一切可能多借长期贷款。

我不认为我们将重新看到这种现象。即使它会再现，我预期今后几年中将出现经济挫折，借钱会变得很难。当经济不好的时候，银行也不愿意贷款出去。但现在，利率水平那么低，他们愿意贷款。正是你所面临的这一事实，在今后几年借钱变得很难时是很有用的。

拉丁美洲

LG：您对拉丁美洲有什么看法？

吉姆·罗杰斯：对拉丁美洲非常乐观。我对中美洲非常乐观，但不包括墨西哥。在过去几十年中，美国托管墨西哥四五次，每次都使墨西哥陷入麻烦，美国开出一张支票，插手援助。其他的拉丁美洲国家都接受了教训。我们都了解拉丁美洲——香蕉共和国、军事政变、恶性通货膨胀——但这一切都在改变。我深信拉丁美洲的精神发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了本质的改变。

当看起来要出乱子的时候，我卖出了阿根廷的股票，但我仍然持有秘鲁、智利和厄瓜多尔的股票，它们现在对我没有帮助。我出售了巴西和委内瑞拉的股票，但我持有萨尔瓦多的股票。

LG：*您为什么看空巴西呢？*

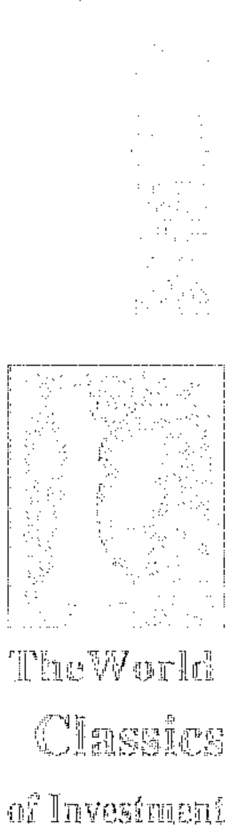
吉姆·罗杰斯：巴西的问题在于它将成为下一个世界大国。它永远是一个大国，它也永远愿意成为一个大国。巴西人这么说，上帝在世界上创造的最美的国家，称它为巴西，然后上帝把巴西人放入这个国家。他们自己这么说。我会对巴西更有信心。或许我会再次买入巴西——让我们走着瞧。如果市场价格下跌 80%，我肯定会买入；如果只下跌 18%，不买。

此外，并不需要今天就对此做出决策。没有一个董事会在对着我吼叫。也没有一大堆共同基金的股东叫醒我说："你在干什么？为什么你不换到一些新的股票上去？"我不会受到这些干扰。

多样化杀手？

LG：*沃伦·巴菲特只持有 100 只股票。听起来好像您持有更多——是不是过于多样化了？*

吉姆·罗杰斯：可能听起来是这样，但这取决于你怎么看。如果我看好秘鲁，我就会在秘鲁买 15 个公司的股票，但我认为这些大多是同一类公司的股票。或者我买进茶叶行业，我现在没有买，我也会买进 15 个茶叶行业的公司股票，但是，相类似，我也把它看成是一类。这样，你认为是多了还是不多呢？我手中确实有很多公司的股票，例如，茶叶行业，我很看好茶叶，我不认为这些茶叶公司需要不同的操作，因为一个电话就可以把它们全卖了。



我持有欧洲的军火工业的股票，但对我来说这不需要 20 种不同的操作，只需要一种。我特别不喜欢太多的多样化，因为多样化会忙死你。这确实很好，你买了 10 只股票，其中 7 只上涨了，但是如果另外 3 只下跌了，那就不好了。不如买进 6 只股票，都涨了，同时，卖空几只股票，都跌了——这才是我所认为最理想的。哦，不，我真的不喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欢多样化。我喜欢买我有信心的股票。

我和巴菲特之间有一个区别，我对欧洲的军火行业很乐观，因此我想把它们都买下来；但是，他会在欧洲的军火行业中选一家最好公司来买，买很多。而我是买所有的公司，因为如果我看好欧洲的军火工业，只买其中的一家公司，很有可能是买了最差的一家。我做空了中国香港，但这是在亚洲最不该做空的一个。

LG：现在不可能直接卖空某些外国货币，您是怎么做到的？

吉姆·罗杰斯：你实际上可以在全世界卖空美国存托凭证(ADRS)，就那么简单。目前，还有些共同基金可以卖空。此外，还有越来越多的指数可以卖空。你还可以卖空指数或者期权，所以尽管在英格兰不允许卖空，但你可以卖空伦敦金融时报指数(FTSE Index)。还有很多途径来做空：你能卖出看涨期权。

LG：您也做权证吗？

吉姆·罗杰斯：不做认购权证。我通常只用期权和权证来卖出。认购权证是长期期权——长期看涨期权。你通常必须付出费用，而且时间对你不利。根据一篇研究报告，我想是美国证券交易委员会(SEC)的，它发现 90%买期权的人都输钱了，因为时间对他们不利，而且还要付期权费。所以，我推断这意味着 90%的人卖出期权能盈利。这是在我买了期权后许多年得出的结论。现在如果我看涨一家公司，我很可能会卖出一份看跌期权。如果我看跌一家公司，我很可能会卖出一份看涨期权。如果你卖出看涨期权，时间就在你这一边，同时还可以收到期权费。你可以卖出一份期权，尽管在股票上看错了方向，仍然可以盈利。例如，假设 IBM 公司的股票价格是 110 美元，如果你卖出行权价为 135 美元的看涨期权，市场上股票价格涨到 134 美元，你还可以赚到期权费的 100%。你可以在完全看错股票走向的情况下赚 100%的钱。这就是发生在 8 月份的事情。这就是我偏爱卖出期权的原因之一，我操作了许多这样的期权，因为你可以坐着等，尽管完全错误但仍然赚钱。举例说 IBM 涨到 137 美元，如果你卖出所收到的期权费是 4 美元，你到期就赚了 50%。真是一个奇妙的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石 油

LG: *我们能不能谈谈石油？在每个人都认为不可能上涨的时候，您看涨石油，这激起了我的兴趣。*

吉姆·罗杰斯: 在1981年有很多关于石油在没有外界影响下涨到100美元/桶的学术研究报告。在20世纪60年代之前，石油只有3美元/桶，当时的技术无法开采地下1 500米以下的石油。随后，在石油工业上发生了难以置信的巨大的技术突破，现在能够向下掘进10 000米。他们在北海开采石油，所使用的是休斯金刚石钻头，它可以不停地钻，而传统的钻头只钻5米就磨损了。有了这些伟大的技术，石油价格上涨了15倍。

之前，我就听说了由于技术的突破，由于现在世界不同了，石油是不会涨价的。最近几年，石油钻探设备的数量一直在减少，投入扩展油田生产能力的资金也不足。很少有人去建造海洋石油钻探设备，更少有船愿意出海为它们提供服务，这些船都改造成股票经纪人的游艇了，耗费的是共同基金顾客的钱。

石油储备削减了，但我认为石油的使用会进一步上升。观察一下中国吧。我上一次在中国的时候，基本上看不到汽车，也看不到小型摩托车。现在，仅城市里的出租车就比我上次看到的汽车还要多。碳氢化合物的消耗一直在增加，而近年来石油的储量却没有增加很多。

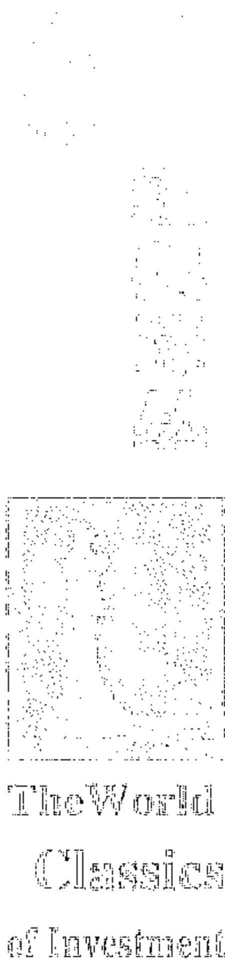
另一个使我对石油乐观的理由是，沙特阿拉伯现在破产了。

LG: *对此您能否再解释得详细一些？*

吉姆·罗杰斯: 如果你观察一下国际货币基金组织和世界银行的成员国，你将看到1981年的时候，沙特阿拉伯是世界上5大外汇储备国之一，而现在成了一个有巨量负债的国家。沙特阿拉伯对石油开采征收很高的管理费，这些钱都流到王子们的口袋里和花费在社会福利上了，那里什么都是免费的。沙特阿拉伯成了一个非常大的负债国。

LG: *但是，是不是所有的钱都藏在了别的地方？*

吉姆·罗杰斯: 有可能藏在了别的地方，但是是在私人的账户里，他们也不打算把这些钱带回沙特阿拉伯。我的观点是，如果石油价格



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

停留在低位，沙特阿拉伯将会破产，然后石油价格就将上涨。或者石油价格上涨了，就拯救了沙特阿拉伯。所以，任何一条途径，石油价格都会上涨。

有些其他的国家也处于类似的情况，即使他们花光了钱，但还保持着花钱的习惯。有很多理由看涨碳氢化合物的价格。我了解技术上的原因，我也了解伊拉克的狂妄。但是，即使伊拉克回到正道上来，对他们来说也还有许多事情要做。不要在美国买石油，要买国际上的碳氢化合物。

我并不认为在今后 10 年内石油的价格会上涨到 150 美元/桶。可是，如果发生几场战争或类似的事情，就很有可能会涨到这个价格。对我来说，涨 3 倍就很满意了。现在，如果石油的价格涨 3 倍，我赚到的钱就超过我的预期。我就有钱付电费了。

解读会计报表

LG：很多国家的公司会计报表或者不遵循与美国相同的准则，或者没有达到与美国公司相同的标准，因此必须对它们要有所保留。作为一名投资者，您能对此做些什么？

吉姆·罗杰斯：我知道，在美国我们喜欢声称我们有很好的准则和诸如此类的东西，但我是一名有 30 多年经验的投资者，我可以告诉你，例如，在 20 世纪 60 年代末，当我刚开始投资时，美国的会计准则简直是不可救药的。不知何故，大家仍然能够在股票市场投资，而且还能活下去。在 20 世纪 30 年代更加糟糕。

只要每个人在同一个运动场上，就可以比赛。在 20 世纪 60 年代的美国股票市场上，人们还是可以做很多很好的研究和赚很多的钱。

如果我们观察 X 国，假如它的会计准则就与美国 20 世纪 50 年代一样糟糕，但我会观察所有的公司，最起码能对它们进行一个比较。进行比较的话，就不完全取决于会计准则。当你投资时，你需要了解国家，你需要了解货币，你需要了解产业，你需要了解公司——你需要了解很多材料，包括数字。

数字是十分的重要。大多数人还不了解它有多么重要。你应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做做家庭作业。甚至在美国，每年都会出现会计丑闻。

没有人会说自己是很容易致富的。当然，没有人能说自己在股票市场上很容易致富。我猜，现在有很多人都认为在股票市场上能够很快地发财，但实际上是不容易的。生活中没有一条容易的路，只是看起来容易。你必须下功夫。

LG：如果您拿到一张资产负债表，譬如是加纳的，您怎么知道上面的东西是不是真的？

吉姆·罗杰斯：我们现在假设，这是一家你打算投资的公司，你应该了解一下它所在的行业。我会试着用统计方法分析，如果我发现由于某些原因存货增加了，我就要找出原因。不仅是你要投资的那家公司，你还必须分析整个行业。

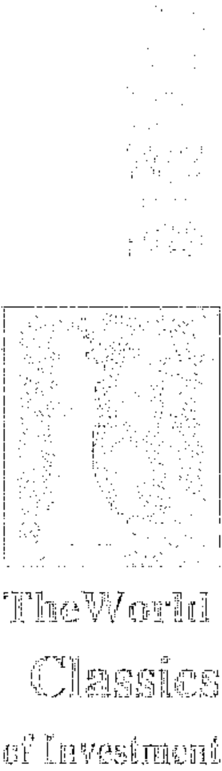
例如，你在分析铅制品行业，你需要观察这个行业中的所有公司，以了解是否有一些新鲜的事情会发生。只要加纳所有的铅制品公司或多或少地使用相同的会计准则，异常的现象就会暴露出来。现在，加纳的铅制品行业中没有那么多的公司，所以我就可以简化一点了，只要你研究过了那些数字，问了问题，打了很多电话，你或许就能发现哪些东西有错误了。

你必须阅读公司的年度报表，你必须阅读那些数字，你必须从历史的角度，追溯到前 10 年或 15 年来观察这些数字，以发现哪里发生了变化。

LG：获得历史数据通常不是那么容易的吧？

吉姆·罗杰斯：听着，如果你发现一条生活的捷径，请你告诉我。我也想试一试，我也想走这条捷径。我想学学。

你必须追溯，并且得到尽可能早的年度报告。如果你得不到足够的信息，就不要投资。没有一条规则说你必须投资到加纳的这家公司，或者加纳的这个行业。大多数情况下，什么也不做也比在得不到足够的信息的情况下去做要好。



关于是否太聪明

LG：作为一名投资家，是不是对自己领域里的事情显得太聪明呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯:有时候太聪明反而赚不到钱。我知道很多时候我显得太聪明,到最后这通常实际意味着我很傻。哈雷摩托车就是一个很好的例子。我骑摩托车已经有很长时间了,曾经一个人周游世界,创造过吉尼斯纪录等。哈雷戴维森公开上市,我却笨到没有用钱去买。

我知道这是一种毫无希望的摩托车,也是一家毫无希望的公司。但是,股票却涨了 20 多倍,尽管它仍然是一辆毫无希望的摩托车。我得承认,他们做了一项很有创造性的工作。我很懂摩托车,我知道这辆摩托车是世界上你愿意骑着周游世界的终结产品,也是愿意骑着做很多其他事情的终结产品。然而,不是世界上的每个人都盼望要买上一辆实际上是无关紧要的摩托车。如果你自己买了一辆哈雷摩托,骑上它到镇上的酒吧去,所有的人都会围着它,仔细地看。这是一个最近 15 年来最伟大的投资故事之一,但是我却完全错过了。我知道得太多,我对自己领域里的事情太聪明。

LG:*看起来好像不管如何详尽地分析公司和行业,都不是做出好的决策的途径。那么是不是有可能会分析过头呢?*

吉姆·罗杰斯:绝对有可能。我都无法告诉你,有多少次我过早地投资了,因为我以为其他人也知道我所知道的信息。我现在认识到,不是所有的人知道我所知道的东西,我必须把这一点考虑进去。

农业的未来

LG:*您对未来的粮食怎么看?*

吉姆·罗杰斯:世界总是会找到足够的粮食的。如果没有足够储存的粮食,粮食的价格就会涨过天花板。我对农业是很乐观的。如果你看一下最近的 30 年,在 20 世纪 70 年代粮食的价格有巨大的涨幅,因为存在着粮食的短缺,但到了 20 世纪 80 年代中期,世界粮食储量达到了最高峰。

自那时起,我们在消耗这些库存。目前,由于去年亚洲停止购买,粮食价格处于低位,但是我们的储量也位于很长时间以来的低点。你将会看到今后 5～15 年之间粮食市场的繁荣。从历史上看,每 30 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会发生一次。供应和需求将重新出现紊乱。可以耕种的大多数耕地已经被使用了，大多数的边缘土地也转用于生产粮食。

亚洲将很快开始重新购买，因为他们的库存已经很低了。如果我们正好遇到坏天气，我们的机会还会更好一些。

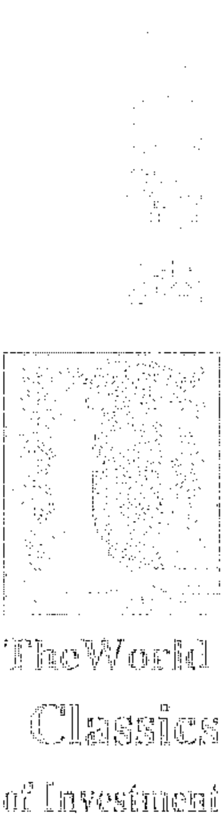
在最近的10～15年里，很多人获得了MBA学位。但在10年前，世界上很多地方还没有MBA课程，但现在到处都有了。他们所做的就是在大学里开设一个专业，叫做A&M——即农业和机械制造业(Agricultural and Mechanical)，在那里你就可以学习农业和机械制造。大家可以学习采矿(Mining)课程和农学(Agricultural)课程，以此来代替MBA课程。

如果你看一下图表，你会发现，大多数的日用品价格在1992年或者1993年达到低点。亚洲金融危机在1997～1998年间打击了经济，大多数的日用品价格又走向低谷，但我不相信再会出现多于1～2次的新低。所以，我的观点是，20世纪90年代农业和原材料业的价格处于比较低的周期是在为下一个原材料业的牛市做准备。

我们有过了一个股票的牛市，但快走到头了。将来临的是一个很长的原材料的牛市。这没有什么不可思议的。

LG：由于您在中欧的迟缓，您没有买进农业公司，例如，匈牙利？

吉姆·罗杰斯：绝对不是，匈牙利将在今后若干年内，有时会与它的至少一个邻居处于冲突状态。在中欧，所有的边界都是人为制定的，都是在1945年，占领军为了报答他们的盟友，拖垮他们的敌人而划分的。百年来，这一区域问题重重：种族的问题，宗教的问题，语言的问题，国家的问题，他们都想回到过去。



世界的这一部分正在经济上觉醒，当柏林墙在1989年倒塌时，每个人都十分高兴。"现在我们获得了民主政治，"他们说，"这意味着即将获得繁荣。"所有的人都在看一部美国的电视剧"达拉斯"——在美国有民主政治，美国就像"达拉斯"一样，所以让我们富起来。但是他们没有什么东西可以向世界出售。随着经济越来越觉醒，陈年的仇恨也开始增长。你将会看到，在南斯拉夫所发生的事情，将会在中欧重演。

我对中欧不乐观。这有点像非洲在获得独立之后，到处都是兴高采烈，所有人都匆忙赶去，投入许多钱，然后形势开始转坏，直到现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

螺旋向下已经40年了。我看不到理由来投资于中欧。有其他的地方，那里的风是从背后吹来的。我们所在的行业是很辛苦的，尽管外表看起来是完全相反，这是一条艰苦的道路，为了轻松的生活。

为什么要到中欧这样一个逆风的地方去呢？那里集结了太多的人，如果你做的对，你能够进入并赚到一点儿美元，但是，你必须十分敏捷，你必须是一个好的交易商。我是一个糟透了的交易商。首先，我不善于交易；其次，我不喜欢，因为好的交易商必须辛苦地工作。

交易员——天生的还是培养的

LG：交易员这个职位吸引了很多人，这是相当天真的事。您认为是否存在一种适合做交易员的个性类型？

吉姆·罗杰斯：是的，我曾经与许多很好的交易员合作过，但我不知道他们是天生的，还是培养出来的，还有到底是怎么产生的，但是好的交易员确实很精通交易。我自己从来没有掌握过这种能力，或者技巧，或者一个好的交易员所具备的其他东西，我也从来没有想向这个方向发展。

这些家伙真的是很令人惊讶的。30年前，我和一个叫罗伊·纽伯格的家伙一起合作过，他现在应该已经有90岁了，可以坐坐看看报纸了。市场10:00开盘，他9:55开始工作。他坐在那里，读着报纸，然后拿起电话说："现在有巨量的IBM以地板价在出售，我想在X价位买进X百万股，比市场低2点。"我就会问他："你怎么知道的。"我的意思是我根本没有看到他在阅读磁带信息机，但他肯定是有时候在注视着，他能断定IBM有些事情发生，股票市场将做出反应。瞧，十次中有九次他所说的最后都发生了。这真是我一生中遇到过的最令人惊讶的事。

他就这样坐在那里干了40年。他曾告诉我如何在1929年进入华尔街顶层工作的故事。他离开原来所在的零售业，因为大家都说零售业是一个不好的行业。大家也知道华尔街是一个赚钱的好地方，所以他就进入了华尔街工作，到了1932年，他很疲乏。但他没有离开这个位置，因为他确实很喜欢这份工作。他开始学习交易，他告诉我，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与零售业没有什么区别，也就是买进卖出。你先包装它们，然后将它们卖出。在他进入华尔街的那个年代，唯一能够生存的途径就是交易。那时候，长期投资只有疯子才会做，因为股票市场老是下跌。

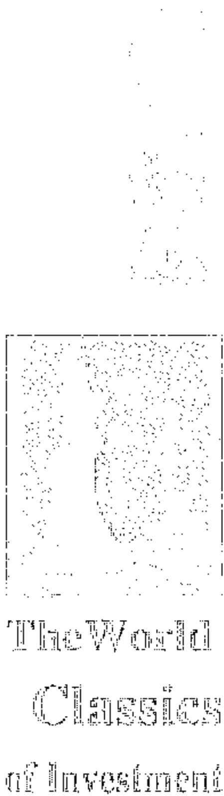
他也学会了如何做空。这是正确的途径，每个人都知道股票经常会下跌，因此要学会交易。他较少关注长期投资的整体观念，也不大做研究或挖掘宏观经济的趋势。他始终是一个最好的交易员。他现在还每天上班，做交易。在五六十年里，经他手交易过的公司有 200 多家。他从不看雅虎（Yahoo），也不关心雅虎，尽管雅虎可能是股票市场中最活跃的股票，但是，如果 IBM 有动静，他就知道得一清二楚。

所以，一位行业中的伟大人物确实是伟大的。但是，我想他们会告诉你，这不是一项轻松的业务。如今，由于股票不断上涨，在美国交易员增加到上百万，我不知道，如果开始征收看涨保证金的话，这将如何收场。

LG：目前的交易员都使用保证金吗？

吉姆·罗杰斯：我认为他们都使用保证金。有可能刚开始时是使用现金账户，但现在就与对冲基金一样了。大家都学到了赚大钱的办法不是直接去买股票，而是用保证金去买，买期权，买期货。为什么要用 100％的现金去购买呢？用保证金买，买看涨期权，可以获得杠杆效应。

只要有一个行业被看好，每个人都想试着计算出如何能够变得最富。如果是房地产业，他们能找到一种全杠杆操作的方法。如果造船业很热，他们就进入，购买油轮，但他们根本不投入资金，而是想出一种方法来完成交易。他们充分使用杠杆，只有这样才能更快地达到最富。这也就是造船业，或者房地产业，或者小麦，或者是任何一个其他行业见顶的信号。我认为，这些短线交易者开始的时候并没有采用保证金交易，但是现在都采用了高杠杆交易的方法，甚至用信用卡透支来投资。



LG：您用过高杠杆交易吗？如果用过的话，在什么情况下使用？

吉姆·罗杰斯：是的，过去我们和乔治·索罗斯合作管理基金的时候，我们将杠杆发挥到极致。过去我的账户中没有钱，因此我只能尽量使用杠杆。

之后，就不经常使用了，因为我不想再做领先者了。我只想挣出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的退休金，看看世界。回想1987年我做了很多空单，要卖空你就必须使用杠杆。当我卖空卢布的时候，为了对得起我所投入的精力，我必须使用大量的杠杆。

如何做外汇交易

LG：虽然对私人小投资者来说，直接使用外汇购买股票变得容易了，但仍然十分艰难。以一个非洲的国家为例，如何才能够在那里找到一名城市的经纪人？还是您打算花费许多额外的费用来雇佣一名美国的经纪人？

吉姆·罗杰斯：雇佣一名美国的经纪人肯定不是一个明智的选择。我听到过一些十分恐怖的事，是关于有人在海外投资必须付出多么高的费用的。一次，一个家伙告诉我他投资于一家澳大利亚的公司，是因为在报纸上看到我喜欢这家公司，正巧我也持有这家公司的股票。顺便说一句，千万不要因为有人在新闻中说某人买了一只股票，就去买这只股票。这是很愚蠢的行为。买一只股票，只能由于你对这只股票有很深的了解。他说他买了这只股票，损失了50%。当我在新闻中提到这只股票的时候，这只股票从来没有到过这个价位，事实上，这只股票还涨了。是美国的经纪人收费如此之高，结果导致这个家伙损失了50%。

如果我在一个不了解的国家里，而且没有任何声望。我就不会说："噢，顺便说，我是……"而是走进去，说我想开一个账户。我从不告诉他们任何事情，或者要求特殊的照顾。你可以在世界上任何一个地方开一个账户。我通常是到当地最大的一家银行去开，因为这样不用为经纪人破产而担心。如果当地最大的银行要破产的话，肯定会被国有化，它们会被另一家强制收购。而且它们通常会在美国有办事处，这有助于交流。任何人都可以这样做。如果你生活在堪萨斯城，你可以这样做。我从来没有到过加纳，但是自从6年前加纳股票市场开张后，我就在加纳投资了。

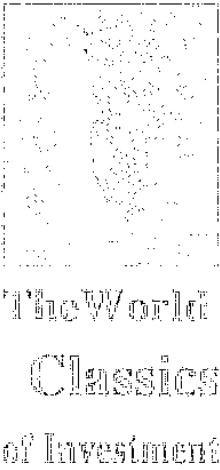
LG：您没有真正从物质上占有证券？您让您的经纪人持有证券，您用这种方式存放现金，没有发生过结算或者诸如此类的问题吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

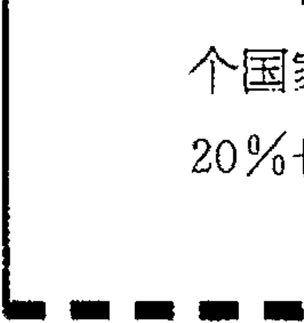
吉姆·罗杰斯:首先,我从不接受证券的移交。有些国家会不管你是否愿意,把股票寄给你。我曾经从加纳收到过两三次股票。我甚至还从加纳收到过红利支票。我只能把它们寄回去。这就是为什么我愿意选择最大的银行——它们不会破产。你希望它们保管你的证券,你希望它们聚集你的红利,这些红利你应当尽快地再投资,因为你知道很多国家的货币在贬值。近来,这些就不是那么必要了,因为越来越多的货币兑换电子化了,而且都有中央结算系统。纸质的股票真是一个时代的错误。

LG:您不担心为您担当经纪人的小国家里的大银行,有一天突然把您给忘了,不寄给您有关的报表和您的钱吗?

吉姆·罗杰斯:我害怕世界上的每一件事情,但有一件事情我知道应该去做,那就是与最大的银行捆绑在一起,然后关注它的发展,确保一切正常。我知道事情有时会误入歧途。当我上一次周游世界的时候,我想在玻利维亚投资。那里的银行不做,我只好找了一名经纪人,听说他是最大的经纪人(那个时候没有大的经纪人,能找到一个就不错了)。1 年或 2 年后,我打电话过去,说我没有收到报表。第一次电话中说他们找不到这个经纪人,第二次他们改变了说法,说是这名经纪人因为得艾滋病死了。我觉得这是不大可能的事,这个经纪人能与我签约,不会这么快就因为艾滋病死了。我不知道我的钱怎么样了。之后,我没有再见到其中的一分钱。这不是一笔很大数目的钱,所以我也没有再费力去追踪它。为追踪它所花的时间价值比收回这笔钱的价值要大。如果你是第一个进入新市场,或者是第一批中的一个,不要匆匆忙忙地进去,溅起很大的水花,应该等到基础设施健全后再进入。我通常以很小的数量开始,以防万一。



你可以进入的市场并不是很多。现在可能有 10 000 个人准备飞行周游世界,以寻找可以投资的市场。



LG:您在您的书中说,约翰·邓普顿(John Templeton)愿意在货币还没有能自由兑换之前就投资,但是您不愿意。对此您还有更多的解释吗?

吉姆·罗杰斯:好,我想,这依然是一个正确的陈述。如果,当一个国家逐步开放,那些知名的投资者已经进入,如果缺少前 10%或者 20%也不会是世界的末日。无论如何,你最后都会赢到很多钱。我只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是等到能确认这个国家确实是开放了。

你能做的最好的事情就是到外国去度假。如果你对澳大利亚或者马来西亚感兴趣，下一个假期，不去丹佛，你到那里去开一个账户。你可以在出发之前就研究市场，到那里就开一个账户。现在，很多经纪人在美国都有办事处，如果没有的话，你也可以通过电话、传真或者电子邮件来开账户。

我在很多我未曾去过的国家开了账户。我没有走进去就说，我在美国是一位知名人士，是一名国际投资家等。我只是打一个电话过去，说我是一个普通人，我想开一个账户。你会很惊讶如今要开账户是多么容易。只要你将合法的证明和你的支票寄给他们，你就可以操作了。有人认为这几乎就是魔术。不要害怕这么做。但是你首先要做好研究、做好功课。在投资于一个国家之前，你必须要知道你在做什么。

LG：如果您能在美国驻当地的经纪人和一个当地的经纪人之间做出选择，您会选哪一个？

吉姆·罗杰斯：通常我会选择当地的经纪人，原因正如前面我所说的，如果美林证券驻当地的办事处发生了某些事情，我不敢说美林证券一定会站在当地办事处的背后支持他们，但是我知道当地的大银行一定会一直站在当地的办事处的身后。你通常也会发现，美国机构的外国办事处有比较高的要求，他们收费也更高。

我希望与一个当地的家伙合作，他不需要做任何我喜欢做的事情，他只要做我让他做的事情。

我从不征求经纪人的意见。我有一个特点，我不知道它是弱点还是优点，就是我坚决要求由我自己来做出判断和决策，我不需要从别人那里获得建议。我自己的烦恼就够多的了。别人的建议只能让我的烦恼更多，所以我尽量避免它。

LG：这种想法对每个人都适用，都有好处吗？

吉姆·罗杰斯：我不能代表别人说话，但这对我确实是适用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国存托凭证

——一个了不起的的美国诡计

LG：_您对美国存托凭证(ADRs)怎么看？_

吉姆·罗杰斯：美国存托凭证是一个了不起的诡计，是对美国公众的一个大骗局。美国存托凭证是在1927年由J.P.摩根(J.P.Morgen)发明的。当时这是一个很好的东西，因为当时如果你要购买德国的股票，或者英国的股票，你就必须通过海运将订单运过去，然后那里等你的钱到再将股票海运给你。这一切，都要耗费大量的时间。所以，摩根的脑子里涌现出一个新主意："瞧"，他说："我们在德国和欧洲有办事处，为什么我们不直接在那里买股票，我们将股票放在地下保管室，我们的纽约办事处将给你一张收据，证明股票保管在德国。"太精彩了。那是1927年。自那时起，世界开始改变。无论何地，没人再持有任何的纸质股票了，你可以即时电汇款项到全世界去。

美国的经纪人业务和银行团体然后完成了一项重要的工作，使美国人相信美国存托凭证是安全的，因为它说得很清楚，是"美国存托凭证"。这是保护主义的一种形式。美国的银行和交易人已经买进了凭证，但他们不想把这一事实告诉给美国公众。美国的交易人确信美国公众将接受美国存托凭证，这会使外国投资银行进入美国并使得将德国银行的股票销售给美国公众变得更加困难。在有关将外国机构排除在美国股票的承销之外，或者最起码使之变难的问题上，主要的银行和交易人都说它是一个好办法。

银行喜欢存托凭证，是因为每次交易发生都会收取一点费用。你走进一家纽约的大银行，会看到有几百人在美国存托凭证部门工作。我不知道还需要什么证据来表明银行与美国存托凭证件之间的关系。确实，有些人靠这个赢了很多钱，有些人养活了这些坐在里面的人，这是一个非常非常赚钱的业务。我仅用美国存托凭证来做空，因为它要收一些额外的费用，虽然不多，但在这个业务中每一丁点儿小钱都是有用的。

美国存托凭证的另一个问题是，它不像股票那样具有很高的流动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性，因为从定义上来看，它只是美国交易产品中的一个。从定义上来看，在发源国，它的交易应该具有更高的流动性。

LG：那么，全球存托凭证（Global Depository Receipts，GDRs）和国际存托凭证（International Depository Receipts，IDRs）呢？

吉姆·罗杰斯：全球存托凭证和国际存托凭证是最新的发展。交易人和银行家都计算过，每次交易他们都能获得一点收益。他们想让投资者相信，这些存托凭证是必需的。但是，数十年来，我和其他人都能在没有全球存托凭证和国际存托凭证的情况下在全球投资。交易员和银行家不知做了什么了不起的营销工作，告诉公众他们需要购买这些东西，但他们自己不需要，我认为这是胡说。我再次强调，我认为有些人不用这些凭证也赚了很多钱的事实是最好的证据，正是因为此，投资者付出了代价。

共同基金

LG：我们能否大体上谈一下基金以及它们的真实价值？

吉姆·罗杰斯：目前，美国有大约9 000只共同基金。事实上，我们没有那么多聪明的29岁的年轻人。此刻，好像他们所有人都是天才。假设我到你家门口，对你说："瞧，我的名字叫乔·史密斯，我希望你能把你终身的积蓄开一张支票给我，我将把它带到波士顿去投资。但是我不打算告诉你，我将把钱投资于什么。"你或许会当面将门关上，打电话报警。

如此这样，每天都有许多人坐下来，将他们终身的积蓄签成一张支票，寄到波士顿、纽约、芝加哥或者费城去，给那些什么事也不懂的人。我觉得这是令人难以置信的。我不会把钱随便给一个什么人。甚至如果有一个很像特里莎修女（Mother Theresa）的人来敲我的门，我也不会把钱给她去为我的余生而投资，尤其是如果她拒绝告诉我把我的钱怎么去投资的话。

人们真的应该远离基金，除非他们为此做了很多准备，并且知道是谁在管理这些钱，他们打算如何投资，他们过去的成绩如何，他们收多少费用。大多数人不问这些问题，而基金也了解这一点。他们提高

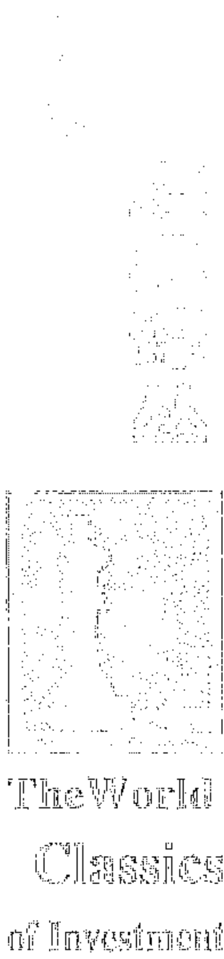
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收费，他们隐藏费用——现在他们所收费用的种类多得令人惊讶。这已成为一种有利可图的生意，因为每个人都知道投资于共同基金能致富，他们就不关心成本有多高了。

这就是为什么你应该自己去投资的另一个理由，因为你不需要支付额外的2%或4%或其他费用。如果你开始支付这些额外费用的话，假如这些费用延续10～20年，就会复合成一个很高的比率，造成很大的差异。

共同基金的营销工作做得很出色。我知道许多人都会说："我不想投资于股票，因为它危险；我投资于基金，因为它安全。"他们还说："我从股票市场中撤出资金，将钱放在基金里，因为股票市场已被炒得太高了。"

我曾经在美国做过一个关于共同基金的电视节目，节目中也有共同基金的经理。一天晚上在一家餐厅里，有一个家伙对我说："你的节目不是谈共同基金，而是股票市场。"好像这是两个不同种类的动物一样。人们只是对此不理解，他们认为共同基金是完全不同的东西。这个家伙好像认为如果他把共同基金放入他的401K计划中，(译者注：401K计划也称401K条款，是指美国1978年《国内税收法》第401条K项的规定。该条款适用于私人公司，为雇主和雇员的养老金存款提供税收方面的优惠。按该计划，企业为员工设立专门的401K账户，员工每月从其工资中拿出一定比例的资金存入养老金账户，而企业一般也为员工缴纳一定比例的费用。员工自主选择证券组合进行投资，收益计入个人账户。员工退休时，可以选择一次性领取、分期领取和转为存款等方式使用。)这与股票市场不同——他就不用担心了，因为谁都知道共同基金每年会增长15%～18%。



我对这一切唯一的担心就是，如果报应的日子到来的话，很多人会受到严重的损失，而且会产生许多的关联作用，要消除这些共同基金的影响要比股票市场难得多。你所面对的是一大群聪明的家伙，而不是愚笨的家伙。现在至少有9 000家共同基金，这会使事情变得更难。

在整个体系中存在着巨大的杠杆力量，对此我们还不是很清楚。在美国，现在的保证金需求为50%，这已延续了十几年了，但是，人们可以利用各种各样的金融衍生品绕过去。在20世纪20年代，保证金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求很低，最后导致了一场灾难。目前，假设的安全阀之一就是保证金需求为 50%，但是存在着太多的杠杆，都能绕过这个规定。这也就是为什么当崩溃到来时，所有的人都会谴责金融衍生品，就像他们在 20 世纪 20 年代谴责期权或者保证金交易一样。

美国将改变它的版图

LG：我们曾谈到过 21 世纪将是中国的世纪，我想您是在暗示美国在今后 100 年内不会像现在这么富有？

吉姆·罗杰斯：我们所认识的美国将不复存在。版图将发生改变，但我不知道如何改变。与 100 年前相比，你认不出现在的美国。由于很多次的同一个因素，即一个周期的繁荣，美国成了现在世界上最大的债务国。你能够想象如果缺少周期繁荣，美国会变成怎样。

没有巨大债务的国家，将会在 30 年后从债务中摆脱出来，变得富裕，并成为世界繁荣的领袖。积累了巨大债务的国家将会不断地失去相对地位，所以 100 年后，即使美国不再是一个债务国，它也无法像曾经那样强大。葡萄牙曾经是世界上最富裕的国家，荷兰也曾经辉煌过，但很久以前就失去了它们的地位。

我想不起在世界历史上，有哪一个国家曾维持它的版图和政体超过 200 年，如果你知道有一个的话，就证明我是错误的。

LG：英国怎么样？虽然它的版图在两个岛屿问题上经常地变动，但我们可以说，几百年来，总体上还是保持得比较好的。

吉姆·罗杰斯：对！但是我没有说英国作为一个地理学上的实体是不存在的。请回忆一下，爱尔兰在 80 年前曾经是英国的一部分。

美国，由于历史的原因，从未受到世界其他部分的过多影响。首先，这种现象是由于我们离其他国家有上千英里的距离，我们通常只集中关注于我们自己的利益，不管是地理的、经济的、政治的或者任何其他的。美国历史上的大部分时间，都没有受到其他历史、文化和经济的影响。我认为，这就是为什么美国没有很多国际投资者的一个原因。在美国，这还是一件新事物。我还记得在 12 年前，一个摩根斯坦利的人问我："澳大利亚是共同市场的成员吗？"这人还是国际研究部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的呢。这不是我虚构的。

如果你想要对美国人说，100 年后，据我们所知，很有可能这个国家不再存在，你将会遭到怀疑和愤怒的抗议声。美国人确信我们做得比任何国家、任何团体、任何政治实体所做得都要好。或许是这样，但我对此表示怀疑。

LG：您能不能描绘一些具体细节？我的意思是，我们是否谈谈诸如南部地区西班牙族裔这类的话题？

吉姆·罗杰斯：在美国的南部大多数地区，第二语言当然就是西班牙语——报纸也有西班牙语的。历史上，这是墨西哥的一部分，更干脆地说，是从墨西哥偷来的。可以想象，如果你想要回美国南部很大一块领土的话，你就会说："嘿，等一会儿，我们不说你们的语言，我们不喜欢这里将发生的事情，你们正在走向破产，是你们首先从我们这里偷过去的。"人们在需要一个借口的时候，通常会去追溯历史。

现在，西北部有些人认为，美国的整个西北部地区和加拿大的西南部地区与美国和加拿大的其他地区不同。而这两个部分却非常相似，它们都很繁荣，它们有一种不同的生活态度。已经有从那里出来的人说："嗨，我们为什么不能有我们自己的国家？"

他们现在还不是那么认真，但是，没有一个人在刚开始提出一个主意时就会认真。



将做事与娱乐结合起来是最好的生活方式，吉姆·罗杰斯正是这样做的。你能够在他的网站 www.jimrogers.com 欣赏到他"千年冒险"航行日记的视频。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　保罗·梅尔顿

——均衡的资产配置者

许多世界著名的投资家选择远离华尔街和伦敦的快节奏生活——其中最知名的如沃伦·巴菲特(Warren E. Buffett)，他居住在内布拉斯加州，而约翰·邓普顿(John Templeton)爵士则选择了加勒比海地区。似乎对他们来说，即使为了获得优秀的业绩也并不一定必须置身于金融行业的最前线。

对保罗·梅尔顿(Paul Melton)而言同样如此，在还未成为一位投资经理之前，为了继续他的艺术生涯，20世纪70年代他从纽约搬到了风景如画的欧洲城市阿姆斯特丹，现在他已经是全球投资研讨会上极受欢迎的演讲者了。他的发言经常被《福布斯杂志》(*Forbes*)、《国际先驱论坛报》(*The International Herald Tribune*)、《投资者编年史》(*Investors Chronicle*)、《国际投资组合》(*Portfolio International*)、《国际经济》(*Economic International*)、《法国生活》(*La Vie Française*)引用。此外，他还在美国和欧洲出版了许多金融读物。

如同本书中其他大多数的投资者一样，保罗·梅尔顿深信，充分的全球分散投资有很大的优势。他采用保守的方法，这些方法并不要求投资者拥有百科全书般丰富的国外经济知识，或者要求具备顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

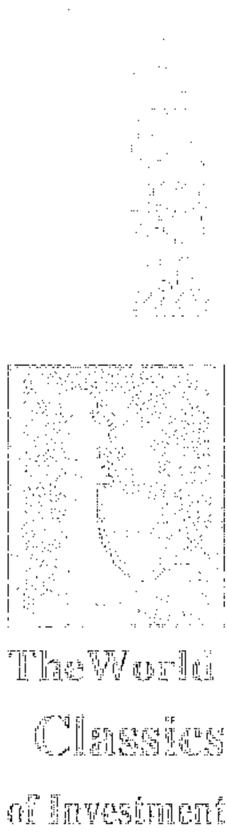
刻之间就能做出决定的能力。正如他所说的，他所采用的方法基于他所创造出的一个模型——他称之为梅尔顿均衡全球资产配置指数，简写为MEGA——此模型将资产组合划分为22个主要的世界市场（占世界总市场的70%），并将其余的30%归类为新兴市场。

不过，这也不是完全机械化的操作。你必须像平常一样在每个市场内选择投资，并在投资的价值发生变化时阶段性地调整它们，以使其和MEGA指数能保持基本平衡。

以上这些听上去似乎很复杂，其实不尽然，事实上，投资者不需要一笔巨大的资金来将其付诸实践。梅尔顿认为，如果投资者只投资于基金，那么只需要50 000美元就可以启动，而且还具有一定的成本优势，但是，如果投资者选择直接投资股票，那么至少需要350 000美元才行。

有一句俗话是这么说的，“世界上共有2种人，会计算和不会计算的人。”保罗·梅尔顿肯定是那些会计算的人之一；统计数据对他而言十分重要。他无法规避巨大的市场风险，但也不需要在一系列股票的选择或市场炒作中证明自己是正确的。他寻找稳定但优良的回报（从1995年～1999年9月末，其平均投资的年复合回报率超过26%），年复一年均是如此。

很显然，采用这种方法与个人的性情有关。如果你是一名进攻型的投机者，或者如果你无法抑制内心的冲动，每天都要交易股票，那么，这个方法对你不具有吸引力。不过，我们中的大多数人即使有这个意愿，也没有时间进行如此活跃的投资。而且就算你是活跃类型的投资者，梅尔顿的理由也相当值得一听——它们可以帮你避免犯许多重大的错误。



保罗·梅尔顿在他自己所写的书《持有股票走向全球》(*Going Global with Equities*)中详细解释了其投资方法的基本原理，这本书被推荐给伦敦政治经济学院的学生阅读，并被奉为“全球投资圣经”。

对于那些希望吸收其经验为自己所用的投资者也可以订阅梅尔顿的每月简讯——《外部分析家》；《外部分析家》(*The Outside Analyst*)是唯一一份对全球证券进行比较的定期出版刊物。从1986年创刊起，由于梅尔顿坚持不懈地分析全球廉价证券，并且每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月对遍布40多个国家的15 000多家公司的股票收益估计进行筛选，因而这本刊物以其可靠的数据、实时的信息而誉满投资界。

《外部分析家》的网址：www.global-investment.com

我在阿姆斯特丹平静的河边找到了梅尔顿，并询问，为什么在海外进行分散化投资对他来说如此重要。



为什么在全球分散投资

保罗·梅尔顿：因为简单。根据投资之父——本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的说法，15个证券的涨跌在市场内可以相互抵消，实现平衡。在这里涨跌抵消的是各只股票的非系统性风险。

假设比尔·盖茨(Bill Gates)和他手下的公司经理们不幸罹难，那么微软的股票将会直线下跌，这就是所谓的股票的非系统性风险——这种风险存在于每个特定公司之内，如果你能够在一个单一市场内做到分散投资，那么这些非系统风险完全可以分散。

但是，还有一种风险大家可能会忽视，这就是我们通常所说的系统性风险或市场风险——在任何一个市场内所有股票同时上涨或下跌的风险。

市场下跌如同一次扫黄围捕，当警察来时，不论是好女孩还是妓女都会被一并拘捕，对股票而言也是如此。市场下跌时，好、坏股票会同时下跌，此时在该市场中几乎不可能找到一个可以盈利的投资组合。因此，如同在单一市场内分散风险一样，投资者也可以使用相同的理论和方法在不同的市场内选择分散投资，这样市场之间的涨跌也就能相互抵消，投资者会由于市场风险的减少而拥有一个更加稳定的投资组合。

LG：因此，您认为在全球进行分散化投资是唯一合适的分散投资方法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保罗·梅尔顿：这正是我想说的。

LG：*为什么？*

保罗·梅尔顿：尽管近年来各证券市场的走势趋同，但它们绝对不是同步的，尤其是那些相对不是特别有效的市场或新兴市场。差不多去年这个时候，韩国市场很兴旺，芬兰和希腊也是，但是其他新兴市场（如俄罗斯）却经历了绝对的灾难。因此，无论在其他地方发生了什么，在这个世界的某个地方总存在着牛市。广泛地分散化投资可以使投资者在这些牛市中获利。

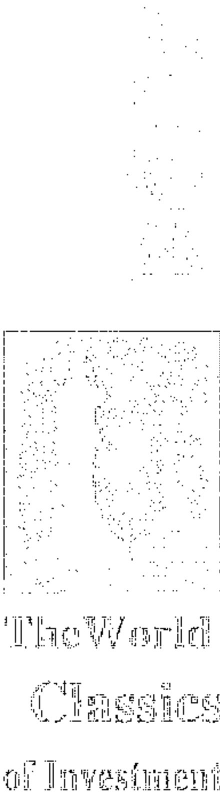
LG：*不过，这样也就不可避免地会置身于回报率较低的市场了。您是如何看待这个问题的呢？为什么要进入这些回报率低的市场呢？这有什么优势吗？*

保罗·梅尔顿：优势在于，市场或股票会随着时间而增长，一个今年处于低位的市场可能在明年或后年上涨。您应该将世界指数作为您的基准，并且试着比全球市场做得更好。

LG：*为什么要这么麻烦地去投资国外市场呢？大部分人不会这么做。*

保罗·梅尔顿：大多数人不会，因此大多数人都遭受了损失。原因就是没有一个单一市场可以避免股票的暴跌。国内市场事实上比您自己想象得更有风险。例如，美国市场的波动曾吞噬了一切，某一年道—琼斯指数曾下跌了53%，而另一年则上升了82%。

您可以简单地通过在不同国家分散投资将这些股票的大幅涨跌处理得平滑一些。这也就是为什么要这样麻烦地到国外投资的原因。不仅如此，假设美国国内市场状况不佳，当然美国在过去5年多时间内做得相当不错，分散投资就能使您的财产受到保护。因为在某些时点上市场必然会表现不好，就像树木不会一直长到天上。市场会有阳光灿烂的季节，当然也会有处于地狱般的境况——该原则适用于所有的市场，这也就是分散化投资的逻辑原因。



LG：*那么为什么大多数人不愿意分散化投资呢？*

保罗·梅尔顿：因为普通人，包括您和我，都将目光局限于国内市场。我住在荷兰，在这里人们只讨论荷兰股票。荷兰相比美国而言更国际化。从这里不管向哪个方向出发，一般几小时之后就会遇到另一种语言和另一种货币。这当然不会在美国发生。我们现在坐在阿姆斯特丹，您可以设想一下，其实阿姆斯特丹和符拉迪沃斯托克（即海参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岁)之间的距离，大概也就相当于纽约和旧金山之间的距离。

如果您是一个美国人而且住在美国，您可能会认为您的目光所及就已经是世界的尽头。您一般不会去学习另一种语言，一般也不会接触到另一种文化，所以想当然地，您也就不会去投资于其他货币或国家了。

LG：*但是，这对其他国家也是一样的。在英国，私人投资者会受到经纪人和机构，甚至可能是国家的阻拦而不直接投资于国外。一般来说，国家其实并不希望本国的投资者过多地进行对外投资。*

保罗·梅尔顿：其中可能存在着什么样的逻辑呢？

LG：*政府希望将钱留在国内。*

保罗·梅尔顿：有可能。可是，政府并不能永远阻碍这个进程。全球化时代的思想已经到来。不管怎样，我并不是在寻找应受指责的人，我只是建议个人投资者应该采用最安全的方法。

LG：*经纪人并不特别乐意帮助客户购买国外股票。*

保罗·梅尔顿：这当然对。我认为其实还包括另外一个因素，就是美国证券交易委员会(SEC)将责任推给经纪人，让经纪人只推荐那些由美国证券交易委员会提出的符合某些条件的股票。国外的股票通常无法符合“公认会计准则”。当然，目前这个术语是矛盾的，就好像“陆军情报部”。即使我们正努力向这个方向靠拢，但实际上并不存在公认的会计准则。

那些想在美国上市的公司(越来越多的德国公司正在这么做)必须符合美国证券交易委员会提出的这些条件，但是对于一家外国的上市公司而言，其所在的市场会拥有自己的一套会计准则，其中必然会有一些与美国“公认会计准则”不同的规定。我猜想，这就是为什么经纪人对交易或推荐这些股票相当谨慎。

LG：*譬如说，投资于一家俄罗斯企业，即使您认为这家公司的账目相当令人怀疑，您也不害怕吗？*

保罗·梅尔顿：如果您问我，若一家公司的账目不可信时我是否还会投资，我的回答是“不”。为什么我要投资呢？另一方面，如果您问我是否愿意投资于新兴市场，我会说“是”。您或许会认为，在新兴市场上关于股票的信息通常难以获得，相比较于美国市场而言，这里是一片更阴暗的森林。这种想法是对的，但是，一般讨论这个主题时，我总会想到中文里“危机”这个词的意思，事实上“危机”同时表示了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“危险”和“机会”这两个含义。

如果一个市场不够透明，信息也不容易获得，那么，这个市场就可能存在机会。对未知事物的投资有时是一个明智的选择。

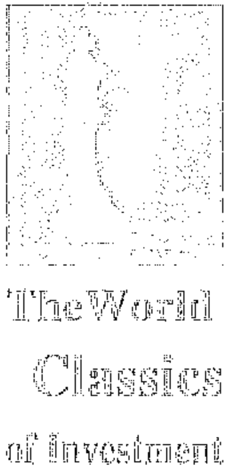
我想到了约翰·邓普顿(John Templeton)爵士。他当年进入日本市场时人们都认为他很愚蠢，因为资金根本无法流出日本。但尽管如此，他还是来到了日本，而且似乎先知先觉——恰巧是在正确的时间和正确的地点。这也就是约翰·邓普顿爵士一直所说的，正确的问题并非是“哪里正阳光普照”，而是“哪里正处于黑暗”。

您认为应该购买美国存托凭证(ADRs)吗

LG：许多个人投资者购买美国存托凭证，因为他们相信这比直接在国外市场上交易更安全。您是怎么认为的呢？您对美国存托凭证有什么看法？

保罗·梅尔顿：我只是鼓励大家在国内市场之外进行分散投资，如果一个美国人购买了美国存托凭证，那么，至少他是在按照我的理念投资。但是，偶然地购买那些没有经过系统考虑的国外股票并不是一个好主意，必须得具有潜在策略才行。

至于美国存托凭证，它有两个比较小的缺点。第一，即使考虑直接购买时需支付的额外来回佣金，有时候购买美国存托凭证仍旧会比直接购买外国市场上的标的股票更贵。事实上，直接在外国市场上交易股票，您通常能得到一个更优惠的价格。不过，不论哪种方法，您都面临着相同的汇率风险。



第二，我注意到，相对于标的股票市场的波动，美国存托凭证更倾向于反映美国市场以及美国市场的波动。因此，如果您选择购买美国存托凭证，您将会失去分散化投资的优势。另外，需要注意的几点是：美国存托凭证通常包含最知名的股票(大盘股)，但它们并非总是最好的投资。通常，它们像泡在水里一样疲软——这就是所谓的波动性小，但这并不是真正的安全。

如果您想使用我的均衡资产配置模型，您就应该在每个市场内积极寻找最佳的投资——也就是约翰·邓普顿所说的“特价商品”。全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球化的重点在于，它在保证基本安全的前提下寻找特价商品，根据定义就可以知道特价商品会比那些非特价商品的股票更具有波动性。您的大盘股[也就是所说的蓝筹股，我的朋友查尔斯·阿利蒙(Charles Allmon)称其为“蓝色石膏”]相对稳定，但是您不会得到巨额的回报，更好的做法是在分散投资中寻找安全性。您希望全球投资组合中的各个部分都能有所动作，而不是像一块热布丁一样静静地躺在那边。

资产配置中的问题

保罗·梅尔顿：这也就把我们引到了资产配置这个主题。许多专业投资者(使用这个词我比较犹豫，因为我一直记得号称永不沉没的“泰坦尼克号”就是由所谓的专业人员建造的，而建造诺亚方舟的则是一帮业余人士)使用以市场资本总额或国民生产总值(GNP)之类的东西加权作为基准。

这种方法存在着致命的缺陷。资产配置的目的在于从有效边界中寻找一个风险和收益都能达到最佳平衡的点。因此，您主要是为了降低风险才分散化投资。但是，如果您使用规模加权指数，那么也就不可避免地跟随那些大的市场而波动。20 世纪 80 年代，追随资本总额加权方法的投资者会发现他们非美元的投资组合中日本市场占到了 70%，之后日本市场全线崩溃。这当然不是分散化的目的。

LG：那么，您如何分割这个“馅饼”呢？

保罗·梅尔顿：让我用另外一个问题来作答。如果有一名值得信赖的咨询师，他向您推荐了一个由 20 个国外股票组成的投资组合，他保证该组合的表现无论如何都会优于本国股票市场的指数。您会购买这些股票吗？

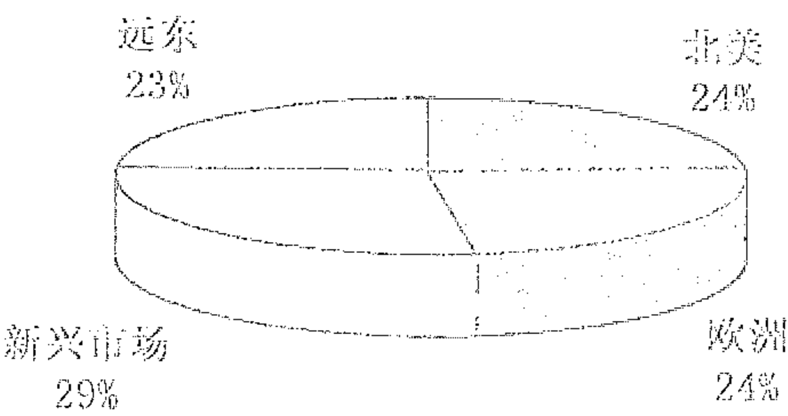
无论投资结果如何，基金经理们都对自己的投资洞察力充满信心。如果排除这些基金经理，大多数人肯定会说，他们会每种股票都购买相同的数量。这也正是我的投资方法，采用均衡的加权基准来投资全球，譬如，在第一个例子中，将整个世界分为发达市场和欠发达市场，发达市场和新兴市场，一些人称其为“潜伏市场”，不过，这取决于您选择哪一个年份来观察它们的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梅尔顿模型

保罗·梅尔顿:摩根斯坦利资本国际公司(Morgan Stanley Capital International)的研究表明,在发达和欠发达新兴市场间最有效的资产配置比率是70/30;70%投资于发达市场,30%则投资于新兴市场。我将那70%再划分为三大部分,即日元、欧元和美元,而其他所有的货币都与这三者之一相关联。

在新兴市场中,货币只占资产组合中相对较小的份额。货币的差异一般不大,而且其他货币和这三种主要货币走势趋同;但正如我所说的,我将投资于发达国家70%的份额分成三个主要货币部分。这也就意味着,约23%投资于北美地区(我省略了小数点之后的尾数),同时也以大致相同的份额分别投资于欧洲和远东地区——23%的3倍也就是69%,另外1%就是之前省略的尾数。



资料来源:《外部分析家》。

图2.1 MEGA基准

目前来看,美国毫无疑问是最大也是最分散化的市场,即使在均衡资产配置模型中也不可避免地占有最大的权重。因此,美国占了基准里20%的权重——是最大的权重。当然,同属于北美地区的加拿大占3.7%,因此两者相加为23.7%。在欧洲有14个主要国家,其中11个属于欧元区,另外3个则各自相关。这14个国家每个所占的权重为1.7%,总数为23.8%。远东地区包括了中国香港、马来西亚、新加坡、日本、澳大利亚和新西兰,这6个国家和地区各占3.75%,因此总数为22.5%,以上这些就是发达市场70%份额的分配。

就新兴市场而言,我不再一一列举份额。我只是想建议您能够在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少于10个新兴市场中均衡地分散投资——我使用国际货币基金组织的可供投资指数作为新兴市场基准。自从引入欧元之后，我对货币的配置做了一些修改，将新兴市场份额降低至15%，将另外15%投资于产业，因为从本质上来说一些产业比起国家而言更全球化。尤其是商品和石油行业，不过从某种程度上来说，另外一些行业，如IT和电信所占份额则较少，但是比例一直在增加。

表 2.1　　梅尔顿均衡全球指数（MEG）

国家/地区	权重比例(%)
加拿大	3.7
美国	20
奥地利	1.7
比利时	1.7
丹麦	1.7
芬兰	1.7
法国	1.7
德国	1.7
爱尔兰	1.7
意大利	1.7
荷兰	1.7
挪威	1.7
西班牙	1.7
瑞典	1.7
瑞士	1.7
英国	1.7
澳大利亚	3.75
中国香港	3.75
日本	3.75
马来西亚	3.75
新西兰	3.75
新加坡	3.75
新兴市场	30
总　计	100

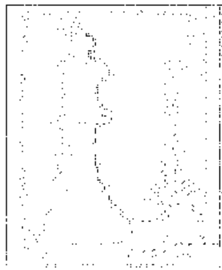
资料来源：《外部分析家》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，房地产行业就比较本土化。如果您投资于反映德国房地产行业的资产基金，那么这个基金相对投资于德国电信行业的基金而言，与德国本土的关联较大。

资产配置的威力

保罗·梅尔顿：逻辑上来说，全球证券投资的第一步就是决定您的投资数额以及投资国家，这个决策很重要，而且对您的全球证券投资组合的业绩和风险起着决定性的作用。最近的一份研究表明，以美国共同基金为样本的回报率中大约平均有 90%的月方差源于资产配置，只有 10%是由于证券的选择，因此国家的选择成为全球证券回报率的决定性因素也就不足为奇了。行业内的基本因素同样重要，但是大部分时间选择国家才是最重要的。然而，国家的选择有时很难达成一致，而这也正是您所讨论的。每个国家都有其各自的会计方法，因此“公认会计准则”这个概念是存在矛盾的。而且，您需要一些有效且可靠的标准来比较所持有的全球投资组合的业绩。这也就是为什么我说选择或建立一个基准是相当必要的。任何股票市场都是一个移动着的目标。在任意给定的时点上，有些市场似乎比其真实价值要高出 1 倍，而其他的则可能被低估一半，市场经常会在高估和低估之间移动。



指数追踪
——可靠的原则还是蠢人的法宝

保罗·梅尔顿：许多专业人士似乎怀疑自己正确选择投资国家或控制交易费用的能力。很多养老基金的经理往往选择那些容易取得的证券来配置自己的国际投资组合。他们购买某一特定指数的所有股票，然后进行加权处理，这样他们的投资组合本身也就成了一个迷你指数。从理论上来说，这也就意味着基金业绩不会比基准指数表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差，当然从实践上来看允许出现上下之间的一点跟踪误差。

指数追踪通常是一些以长期增长为目标的高度保守的机构或养老基金采用的方法。它们的业绩不会比指数表现得更差，但是，也别想有更好的回报。更严重的问题在于，不是世界上所有的指数都能够轻易复制。某些股票的交易仅限于当地投资者，因而也就无法取得所希望的数量。

于是一些指数追踪者仅仅部分复制他们的基准，但这不仅会增加复杂性而且会导致更大的追踪误差。尽管存在以上这些问题，指数追踪法仍应用于市场上。该方法最近几年之所以被更加普遍地采用，主要是因为以下两个结构性因素：一些投资者相信股票市场在定价资产时更有效，他们认为要持续性地获得超额回报是不可能的；而其他人则相信（这也正是我所认为的）由于交易费用过高许多经理的表现通常会滞后于市场。

如果您认为市场平均回报率已经是您所期望的最好的结果了，那么，对您来说全球资产配置的最佳方法就是复制市场指数的被动性投资。但是对于多数全球投资者尤其是对个人而言，由于没有一个投资基金能够真正地反映全球指数，因而单纯的指数复制方法经常会受到阻碍。尽管会遭遇这些意想不到的困难，但如果您采用指数复制进行全球投资，还是有一些方法可以用来克服这些困难的。例如，嘉信理财（Charles Schwab）折扣券商就自己设立了一个包含世界 350 家大公司的指数，并且成立了一个基金来追踪这个指数。尽管它会比较倾向于那些占有高权重的公司，但这也是目前持有有限资产的个人投资者唯一可以复制全球指数的方法了，不过，这样一来，那些复制指数的个人投资者就放弃了自己相对于机构投资者的优势。

为什么追踪指数

保罗·梅尔顿：指数复制这个概念是由于机构投资者所面临的各种限制而产生的，这些限制通常并不会对个人产生影响。

LG：*是哪种类型的限制呢？*

保罗·梅尔顿：首先，机构通常需要更多的流动性。就像长颈鹿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

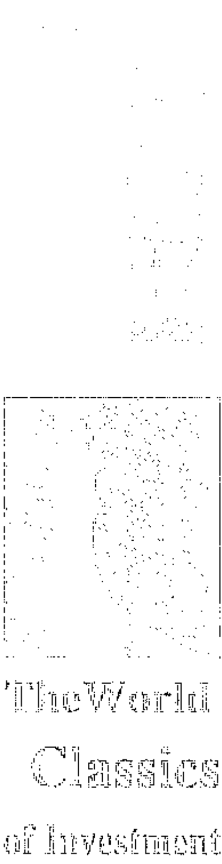
一样，机构投资者只能吃那些高大、普通树木上的嫩叶。但另一方面，个人投资者就像沙鼠一样可以在底下乱窜：在小投资者能够占有优势的区域内。

在长颈鹿啃食的时候，如同菲利普·莫里斯(Philip Morris)所说，我们这些小沙鼠可以经常在矮树丛中找到食物，也就是被长颈鹿所忽视的那一小份食物。摩根斯坦利(Morgen Stanley)在1986年的一份报告中曾指出："考虑到机构投资者所承担的责任，他们的股票业绩实在让人感到羞愧。您只需要购买您所知道的机构抛售出的股票就可以赚钱了。"

当然，长颈鹿并不愚蠢。他们只是拥有自己的需求、想法和优先考虑的事。不过，如果您决定放弃您作为个人投资者的优势而试着去复制全球指数的话，还是有基金可供追踪的，例如，摩根斯坦利的EAFE(欧洲、亚洲、远东)指数以及它的新兴市场指数。

当然，也有许多基金只追踪单一国家指数，以使投资者能将高风险的赌注押在独立的市场上。在1996年设立了两个这样的工具：由摩根斯坦利所设计的国际股权基准股票(World Equity Benchmark Shares，简称WEBS)，以及由德意志银行开发的"国家篮子"(Country Baskets)。每种工具都列出了一系列证券，这些证券全部依据某一特定国家内普通的共同基金所拥有的股票。

这些都是相对来说成本较低的、挂钩国家指数的证券投资方式。常规的共同基金每天公布一次价格，而"国家篮子"和封闭式基金一样，价格在一天内是不断改变的。不过，不同于封闭式基金，这些工具通常以它们标的股票净资产的价值定价。如果您想投资1 000美元或100 000美元于"国家篮子"，即单一国家指数基金，您只需要打个电话给您的经纪人即可。



除了复制指数以外，通常投资者还可以采用三种方法来进行国家间的配置。正如我所提到过的，第一种方法就是以各个国家的规模或其证券市场的资本总额作为权重。第二种方法就是根据每个国家对世界国民生产总值的贡献来配置资产。第三种方法则是均衡地在各个重要市场进行配置——这也是我个人所采用的方法。那么，我们现在来分析一下这三种配置方法各自的吸引力和缺陷。首先，最明显的是，长期来看它们在风险和回报上似乎区别不大。在一篇由《财务分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析杂志》出版的名为“投资组合管理过程”的文章中，大卫·乌姆斯特德(David Umsted)指出，从1970年～1989年，这三种方法的风险和回报大致相同，但我现在想直接选择1989年这致命性的一年来讨论一下。

以市场资本总额加权

保罗·梅尔顿：让我们首先来谈谈根据市场资本总额进行配置的方法——换言之，根据规模来配置。那些将自己局限于美国市场的投资者放弃了大约半数的全球证券市场，而那些在国内市场的非美国投资者则拒绝了其他更多的市场。这也是我为什么强调要全球化投资的部分理由。

既然这是我全球化投资观点的一部分，您或许会认为我会偏爱以国家为权重来反映他们股票市场的规模。事实上，根据股票市场规模的比例来配置的确是存在一些严重缺陷的。

它为您提供了一个橡胶标尺，因为相对于整个市场而言，每个国家资本总额的规模会随着特定市场上涨或下跌而膨胀或收缩。

您会发现它清楚地反映在资本总额加权指数之中，例如，摩根斯坦利的EAFE指数覆盖了欧洲、澳大利亚以及远东这些美国之外的所有重要市场。在EAFE指数1969年刚被设计出来时，日本的权重少于15%，而1989年则增长到接近70%。日本权重的大幅跳升实质上是以所有其他EAFE的股票市场萎缩为代价的。

仅仅单纯地根据股票市场的规模在各国之间配置资产不可避免地会导致资产配置的变化无常，每隔几个月就必须根据资本率的变化来重新平衡投资组合，而这些是不切实际且代价昂贵的。

以资本总额为权重的资产配置也会造成严重的扭曲。一些国家的公开股票市场相对于其经济总量而言规模较小。例如，德国是一个经济大国，但是它大部分证券都是个人持有的，因此将所有的交易相加德国也不过是一个相对而言很小的公开股票市场。所以，如果根据股票市场的规模进行资产配置必然会在全球证券投资组合中只分配给德国很小的权重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反地，大部分日本公司公开上市而且相比世界其他地区而言收益倍数更高，因此日本相关的股票市场资本总额相对于它的经济总量而言偏大。另外，由于日本公司之间的交叉持股会进一步扩大其股票市场规模。在这里交叉持股是指一家上市公司持有另一家上市公司的股票。

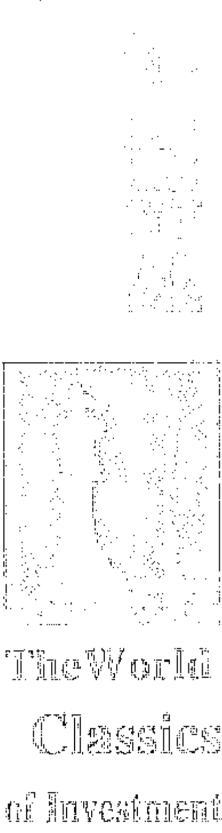
例如，索尼拥有大量松下的股票，如果投资基金按照索尼和松下发行在外的股票价值来配置资产，那么这也就意味着基金重复地持有松下的某些股份两次，这会人为地造成市场资本总额的膨胀。交叉持股以及由此造成的重复计算确实也存在于其他市场，但是，远远不及日本市场。相比日本的标的经济价值，其市场总额要高出约 50%。

因此，我想说的是，根据股票市场总额来配置资产必然会使全球证券资产组合过多地向日本倾斜，而这会导致市场的疯狂失衡，正如在噩梦般的 1989 年，资本总额加权法的坚定追随者们竟然将大约 70%的非美国资产配置在日本市场。这些在人们想象中行事谨慎的机构投资者在之后的 3 年里几乎就如同乘着令人头晕的过山车一样——1990 年暴跌 36%，1991 年小幅反弹 9%，而 1992 年又大跌 22%。即使忽略重新平衡和相关的费用，这三年内日本市场平均有超过 45%的配置资产化为乌有。

这些机构一点儿都没有反省自己所犯的错误，通过股票市场的规模来进行资产配置，因而在错误的时间将几乎所有的鸡蛋都放在了一个错误的篮子里，这种错误的资产配置是我们有意识要避免的。只有当真正实现全球分散化投资时，投资者才可以紧跟资本总额加权的指数。明智的投资者不会根据资本总额加权来持有自己国内的证券，那么为什么我们要将这种愚蠢的比例生搬硬套在外国证券上呢?

LG：不过，我们确实这么做了，或者至少机构是这么做的。但为什么根据规模加权的方法会被如此广泛地应用呢?

保罗·梅尔顿：还是因为流动性的原因。这些“长颈鹿们”无法以少量资金轻易地在公司或资本总额较少的股票市场上进行投资。首先是因为机构总是比个人拥有更多的资金进行投资。如果以较少的资金大量投资那些交易不频繁的股票，那么，不仅能影响其股价还可以影响其流动性。要找到一个肯花 50 美元 1 股去购买1 000股的买家可比要找一个买 100 000 股的买家简单得多。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，投资小盘股通常使得持股比例超过5%，一些国家(例如，美国、荷兰)根据证券规定会要求公司公布内部报告。

最后，由于高持股比例，机构可能不得不插手一些公司的内部事务，而这些事务可能超出机构投资者的兴趣和专长。

LG：除了上述的三个结构性理由，是不是还有投资偏好的原因？

保罗·梅尔顿：当然。有时候，基金经理希望避免那些他们认为与小公司和小市场相关的巨大风险。百万富翁们偏好谨慎的投资政策，唉，这也往往被理解为沙鼠行为。他们只是与其他人一样行事而已。

其实关键在于，如果您将资产根据股票的市场规模来分配，这将会导致您在各国的配置上产生扭曲和不稳定。

根据国民生产总值加权

LG：那么根据各国对世界国民生产总值的贡献来分配资产呢？例如，摩根斯坦利除了它的资本总额加权指数之外还拥有一个以GDP(国内生产总值)为权重的EAFE指数。

保罗·梅尔顿：GDP加权相对而言更能反映各主要市场内的经济关系，但是这种方法同样存在严重的缺陷。

LG：比方说呢？

保罗·梅尔顿：首先，政府有时拥有某一产业的大量份额。银行和公用事业占据了法国GDP的一部分，但是，直到目前为止投资者仍无法购买法国银行和公用事业的股票，因为它们是政府所有的。阿根廷那些最大的私有化公司中现在很多仍然在政府手中。以GDP为权重来进行资产配置会由于国有公司的存在而失真，因为这些国有公司的股票并不在市场上交易。

另外，还有跨国企业的原因。就像一个400磅重的大猩猩，一家大型跨国公司可以在它想待的地方待着。但是，这会对譬如中国、新加坡的GDP造成什么影响呢？许多跨国公司全球经营，它们与公司总部所在地没有多大的关联。雀巢公司95%以上的现金流来自于瑞士之外。那么，这种位于某一特定国家但经营业务几乎都在国外的企业是否应该被计算在这个国家的GDP内呢？很显然，以GDP为权重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

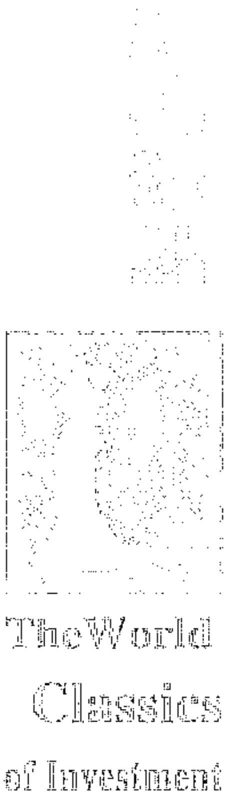
将会使投资组合倾向于那些拥有大量跨国公司或国企的市场。

在这个问题上，根据市场规模来加权也不见得高明，因为它也会不由自主地强调那些大型企业。在瑞士、荷兰、新加坡、瑞典、意大利和西班牙，它们国内排名前十的大公司占据了其股市一半以上的市值。在瑞士，前十大公司占了总市值的 68%，荷兰则是 67%。荷兰国内没有一家公司比皇家荷兰石油公司在国内股市上所占的份额更大，它占了总市值的 25%，公司的资本总额甚至超过了一些小的欧洲国家，如奥地利、芬兰、丹麦、挪威、卢森堡。

LG：打断一下，我发现壳牌股东主要是英国投资者，而皇家荷兰则主要是荷兰人所有，尽管实质上这两家公司是同一家公司。

保罗·梅尔顿：是的。重复一遍，人们害怕尝试国外的东西。不管怎样，这里有一个理论：无论是以 GDP 还是资本总额来加权，您的投资组合都不可避免地会向这些不请自来的 400 磅的"大猩猩"倾斜。当然您会说，何必要对大公司有偏见？为什么不投资于大型企业呢？大公司有两个缺点：第一，正如我所提到的，假如同时遇到相同的风险，大型公司的股票比小型公司的股票回报率更低。第二，根本的劣势在于，即使您用小型的瑞士公司来代替雀巢和罗氏公司，或用小型的意大利公司替换忠利保险公司（Assicurazioni Generali），您的国家资产配置比例仍将失去平衡。

就算你做了这些改动，您的全球资产组合仍旧会向瑞士或意大利倾斜，因而失去了许多更有前景的市场。您将大笔赌注押在那些市场上只是因为"大猩猩"们选择待在那边。因此，再强调一遍这个理论：GDP 加权和市场规模加权两者都会倾向于那些被大型跨国公司所掌控的市场。



均衡资产方法

保罗·梅尔顿：现在回到我的投资方法来解答这些被忽略的问题。无论是机构还是个人投资者都无法像在小型市场一样预测出大型市场的回报，因此强迫自己因为市场大而将更多的赌注押在大市场上是没有意义的。我们需要做的是制订一个安全的计划来进行国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的配置，这个计划应作为一个长期的、低成本的且被动的策略加以执行，根据这个标准均衡配置是国家分散投资中首要的方法。这一看似任意且武断的方法不会以其他国家为代价而倾向于某一国家。均衡加权法是唯一不需要预测的配置方法。

只有当投资者对期望回报或股票相关价格走势有进一步信息时，其他的那些加权方法才有一定的意义。但无论是市场规模加权还是GDP加权都无法包含对这些要素所做的预测。我们的目的在于创造出一个全球投资组合，这个组合能以最小的损失提供最有希望的利润。为此，您必须记住应该用联系的观点来选择国家——这是关键词。对整个投资组合的构建比起单个国家、国家的选择和计算各国所占权重的准确性更重要。体谅自己的无知有时是一件明智的事情。

LG：*也包括自己的失误？*

保罗·梅尔顿：没错。把对股票许多不精确的估计联系起来可以格外准确地对投资组合进行预测。对某一股票的估计可能过高，而对另一股票估计过低，结果平均下来相互抵消。您对企业加权越均衡，某一股票对整体的影响就越小；相似地，如果对国家加权越均衡，那么单个国家对整个投资组合以及全球投资组合的整体业绩影响也就越小。

具有相同权重的国家形成了一个全球平衡的配置，不仅充分分散化而且相当稳定。这并非万能灵药，但是毫无疑问，它是您走向全球资产配置的可行方法。它使您免遭未知事物的冲击，避免因投资大型企业而造成偏差。

使用梅尔顿方法投资基金

LG：*那么我们现在详细讨论一下投资全球基金市场的方法吧，您需要多少资金起步呢？*

保罗·梅尔顿：我认为如果有大约50 000美元就相当宽裕了，可以达到充分分散化。例如，荷宝(Robeco)基金就设立了自选基金，一个在波兰，一个在巴西，等等。

针对美国它们有两个这样的基金。另外有一个基金专门针对欧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洲，一个针对欧洲欧元，一个小盘基金；另一个针对欧洲的中型基金。我认为，小型和中型基金正在欧洲形成，因为与市盈率超过 20 的欧洲蓝筹股相比，它们正卖出市盈率 14 左右的股票。

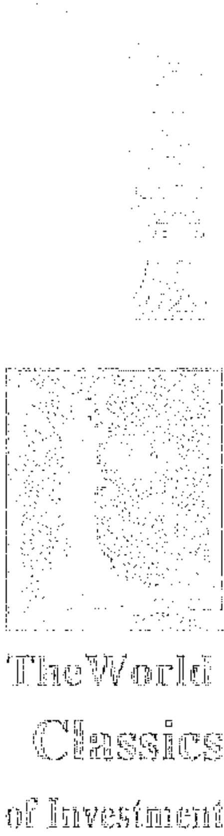
LG：嗯，那么，一步步来，假设我现在有 50 000 美元，现在应该从何开始呢？

保罗·梅尔顿：您可以先拿一支铅笔出来，然后决定您想如何修正均衡资产配置模型。您可不能盲目地追随这个模型。

在美国市场我分配了 20%的基准，但我对美国仍持乐观态度，因此我会适当提高一点，假设提高到 22%。我发现加拿大是一个原材料商品经济社会，于是我将其占有的 3.7%分配一点给美国。

对欧洲的修正也是一样的，正如我之前所说的，欧洲 14 个国家具有相同的权重 1.7% ，但由于欧元的引入，欧洲各国对市场行为的反应趋于一致，这样在欧盟内部对国家的选择变得不再像一两年前欧元还未引入时那么重要和关键了。您可能会说，我对英国不是特别看好，我希望可以避免在英国投资或尽量将其份额减到最小。我喜欢西班牙，因为西班牙在最后关头成功地进入欧元区，很明显这个国家正在复兴，它将拥有更大的市场，而且能增加出口。法国对我来说也很具有吸引力，意大利也是，不过比不上西班牙。考虑了所有这些因素后，斯堪的纳维亚国家显得很强，芬兰和荷兰则更强，不过对德国我有些怀疑。然后您会说："好了，我将会相应地调整每个国家原先 1.7%的权重。"

LG：我在纸上完成了这些修正，并且已经决定好了每个国家所占的百分比。接下来该做什么呢？



保罗·梅尔顿：你可以使用 50 000 美元来投资基金，但是需要选择适当的基金。我建议可以首先选择"免佣金基金"。在由珍妮特·布朗(Janet Brown)编辑的"免费基金 X"业务通讯中提供了大量免佣金基金。这本通讯的定购费不贵，而且为读者提供了大量的免佣金基金、国家基金、行业基金信息以及它们的业绩。这是我所知道的分析免佣金基金业绩和相关表现的最佳信息来源。

LG：那么，这本杂志是否也涵盖了那些美国投资者无法购买的基金呢？

保罗·梅尔顿：没有。所有列出的基金美国人都能购买。下一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我推荐那些全球交易的封闭式基金，一些在美国，一些在欧洲，还有一些在中国香港和其他地区。这里也有一本业务通讯相当不错：《理柏国际封闭式基金》(*Lipper International closed-end Funds*)。这本杂志分析了封闭式基金的相关业绩，包括全球的行业和国家基金。读者可以从中清楚地了解到在哪里可以获得最大的回报。当然，也可以购买那些在美国证券交易所上市的、反映各国指数的国际股权基准股票(World Equity Benchmark Shares，简称 WEBS)，以及在纽约证券交易所上市的由德意志银行设计的"国家篮子"。但是，请记住，您的目的并非是追踪指数，而是希望业绩能够超过指数，因此，我建议那些想使用均衡资产配置模型的投资者不要专注于指数或指数追踪上，而是应该注意寻找那些业绩优于指数的基金。

LG：那么，应该选择哪些指数作为基准呢？

保罗·梅尔顿：选择哪一个指数并不重要，因为它们基本上相差不大。您可以使用摩根斯坦利资本国际指数(Morgan Stanley Capital International index)，或者新华富时(FTSE)指数。

您观察的关键指数总体上要针对全球。摩根斯坦利有全球指数，道—琼斯也是，它们之间的差别一般不超过 2 或 3 个百分点。很自然，我偏好自己的 MEGA 指数，因为它是均衡加权的。

指数真的可以反映它们的市场吗

LG：我有一个关于指数的一般问题。据说有时候一些指数无法真实地反映它们所代表的市场，例如，道—琼斯工业平均指数(Dow Jones Industrial Average)只包含 30 只股票——除了它真实代表的 30 只股票之外它还反映了什么呢？为什么它会被广泛引用来反映美国的整体情况呢？

保罗·梅尔顿：没有什么理由只是习惯而已。指数也会被经常更换的，它们只是一个被广泛认可的假设。

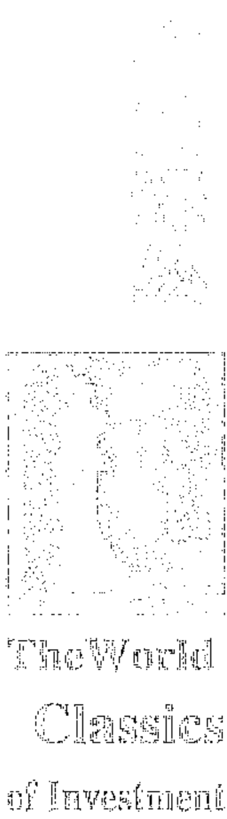
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找最佳基金

LG:现在让我们回到那个拥有 50 000 美元的全球投资者的第一天。他已经花了几个小时决定了他在各项目的投资比例，并且也拿到了基金指南，现在正在选择应该购买哪些基金。他或她应该怎么做？

保罗·梅尔顿:决定好您的国家配置后，接下来的问题就是如何找到最佳基金了。我已经提过两个方法来比较不同的基金——一种是免佣金基金，另一种则是封闭式基金。如果这两种都没有好的选择的话，必要时也可以转向开放式基金，您可以在伦敦《金融时报》(*Financial Times*)出版的《国际杂志》(*The International*)和《国外居民》(*Resident Abroad*)中找到这些基金。

尽管冒着自吹自擂的风险(或许我应该这么做，因为如果我不干，谁还会这么做呢)，我还是推荐大家订阅我的时事通讯《外部分析家》(*The Outside Analyst*)，这本杂志会为您提供非常简便的解决方法。它介绍了一个基于基金的全球组合模型以及一个基于股票的组合模型。您可以在杂志上看到在过去 1 年里成功投资的基金，研究表明，观察 1 年比观察 5 年来得更有效。按照我的资产配置模型，我把它们全部拆开分析。可以说我已经帮您做好了研究，如果谁想订阅的话我会非常欢迎他加入我们的行列。《外部分析家》(*The Outside Analyst*)一年 290 美元，新订阅者可以免费获得我写的《持有股票走向全球》(*Going Global with Equities*)复印本。同样您也可以每季度订阅，每季度为 85 美元，也就是说如果订阅全年的话可以得到 50 美元的折扣。



LG:回到我们之前假设的那名投资者。从第一天开始，假如我并未决定马上订阅您的时事通讯。那我应该怎么做呢？我可以采用什么标准来选择基金呢？

保罗·梅尔顿:我之前说过，有效的标准就是基金在过去 12 个月里的表现。它们 5 年里做的好不好并不重要。

LG:那么，我已经配置好资金，也选好了要投资的基金，但如果我想要购买一系列基金，那么每种只能投入 1 500 美元。我是否要考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一下成本和最低费用这些因素呢？

保罗·梅尔顿：事实上，您之前就已经考虑过这个问题了，因为您的第一选择是免佣金基金。这些基金不收费，它们没有前项收费。它们是免佣金且免后端收费的开放式基金，您不需要支付所谓的 12B 费用，当然其本质上也就是后端收费。因此，购买基金无需任何支出。

您正在讨论成本，您当然已经意识到了成本，因为您倾向于免佣金基金和封闭式基金，您可以频繁地以折价或以净价来购买这些基金。您得注意那些折扣，只有当您无法以其他方式进入市场时，才能以溢价方式来购买封闭式基金．

我通常很少会建议的第三个也是最不明智的选择就是购买带有前端收费的开放式基金，有时候基金的收费比例会超过 3%，因此如果您选择这种方式就已经处于下风了。但是某些情况下您不得不这么做，因为您无法找到其他方法了。

LG：这听起来好像最多只需要 2 天我就能够安排好我 50 000 美元的投资了。

保罗·梅尔顿：当然，如果您真的十分小心的话，应该需要一周吧。

LG：那么完成以上这些后，我接下来该做些什么呢？

有效的资产组合重新平衡

保罗·梅尔顿：您完成以上工作后，就可以外出吃一顿丰盛的午餐，因为做了一件聪明事。6 个月以后看看您的组合是否需要重新平衡。如果组合当时不需要彻底重新调整，那么就再等 6 个月。您重新平衡基金组合的频率不能小于 6 个月，最好是每 12 个月一次。您明白我这里“重新平衡”所指的意思吗？

LG：是的。6 个月以后我只需观察一下我投资的业绩并调整它们。

保罗·梅尔顿：正确。您看过“富贵逼人来”(*Being There*)这部电影吗？彼得·塞勒斯(Peter Sellers)扮演了一个一辈子住在百万富翁家的弱智园丁。当那个百万富翁去世后，整个家庭分崩离析。他穿着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

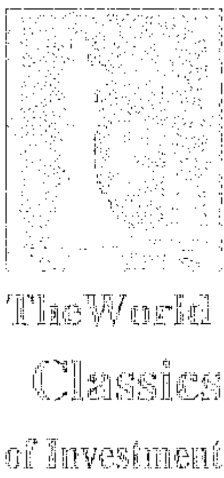
他雇主精致剪裁的衣服跌跌撞撞地进入了华盛顿政治和社交上层，在那里他从花园带来的纯真气息被视为大胆的经济象征。例如，他说："只要树根没损伤，那么一切都还好，而且花园里的一切也会慢慢好转。"

通过园丁这个比喻来阐述重新平衡组合的重要性是十分有用的，没有一个正常的园丁会种好树木后就从此撒手不管了。如果没有精心的呵护，即使是最好的花园也会慢慢地变得野草丛生，或者被害虫和家畜弄得一团糟。同样地，您持有的全球组合也需要定期照料以挖掘出最大的潜力。这种维护并不是持续时间越长效果就越好，但您必须定期去做。

LG：您可不可以谈谈如何使"后备"工作，也就是纸上工作减到最少？

保罗·梅尔顿：一些简单的工具可以帮助您在持有期间管理全球证券组合。第一，建立一张简单的电子表格来分配给每种资产类别(即地区或行业)以及所持股票一定的百分比。您可以加总账户里所有的金额，而且可以使用电子表格来计算各个期望资产类别和个人持股的价值。

另外，必须坚持检查和保存所有来自基金和经纪人的确认书以及月结单。每年您还会收到一份统一的税务报告单。保存好它！否则，您有可能面临罚款。假定您决定出售 10 年前买进的一份基金，如果您住在美国和其他一些征收资本利得税的国家，您就必须知道股票买进时的价格。这时您就需要每年的对账单，证明您将红利再投资了。如果您找不到这些记录，就必须询问基金公司要求它们提供复印件，但这样可能价格很贵。许多共同基金会免费提供去年记录的复印件，但是对于更老的纪录则会收取 2.5 美元～15 美元的费用。



LG：一旦纸上工作有条理了，我该如何复核我的资产组合呢？

保罗·梅尔顿：现在您可以依赖市场的力量去做他们一直在做的事情。除非历史突然发生彻底转变，您的优秀组合一般会在长时间内给予您令人满意的回报。抵制住不断的诱惑，别再怀疑自己。合上《华尔街周报》，取消订阅内部情报，不要被任何关于利率或市场调整的预言所欺骗，您最好和您所爱的人去海滩度假或读上一本好书。

最短每个季度一次，但至少每年一次您应该花点时间来评估一下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

您取得的成果。这种复核不会很复杂，但是，必须包括几个清晰的步骤。

毕竟我们只是普通人，因此您的盈利可能徘徊在0左右，如果您不再对自己输钱还是赢钱感兴趣了，那么您就已经变得非同寻常了。但这并非是真正重要的信息。我们事先知道，在每季度或每年30%～40%的时点上我们会评估一次，此时该证券组合可能会输钱。但是整个计划的成功或失败并不取决于某一特定的年份或季度。

LG：那要怎么做呢？

保罗·梅尔顿：第一步，取出您自己建立的电子表格输入新的资产价值。检查一下您的资产是否接近于资产配置的目标。如果没有，那么是时候重新配置了。我称其为“喷杀害虫”。重新配置资产有三个好处。第一，它维持您原先的风险。长期来看，您持股中的一部分会比其他部分增长更快。如果我们什么都不做，资产组合不久也会改变。资产组合一旦发生改变，风险也会变化。这将导致组合既没有达到最优化，也不在我们所能承受的风险范围内。

第二个主要的优点是您可以暂停低买高卖了。尽管我们并不准备为市场设定时间，但直觉上会认定去年增长最快的市场在第二年不会再增长那么快了。日本樱花很久没开花了，但是并不会永远如此。因此，重新配置原则通常会增加组合的价值。

重新配置的第三个优点在于它可以帮助您保持自律、抵制条件反射。虽然没有事物每年都进展良好，但这个策略证明是长期如一的。当然，事情是一分为二的。重新配置要求支付交易费和/或缴税。但如果您使用折扣经济行的免交易费基金，或者在同一公司间的基金里进行交易，您就可以避免支付交易费用。如果您使用的是IRA（个人退休账户），或者其他“合格的”账户，您就无需在意税负了。

进行重新平衡的频率一般是多久呢？通常一年一次是最优的，或者您更愿意在资产配置下降一定数量之后，假设2%～5%时，再重新平衡。

业绩监控的下一步是只使用指数来建立您的全球资产配置规划组合。这是用于进行比较的真实基准线。它能帮助您透视组合总的表现。要知道您是赚钱还是赔钱并不容易，更别谈赚了多少或是赔了多少，依据您的战略来评估业绩也很难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

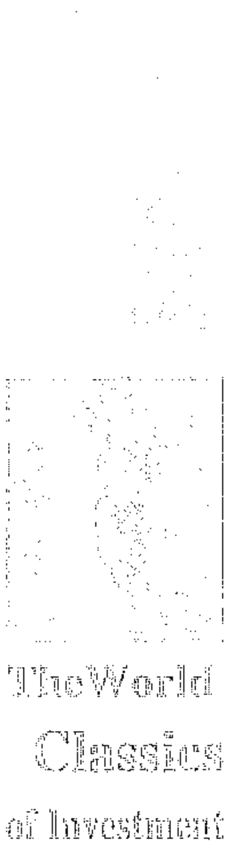
监控业绩的最后一步是将每一只所持个股和适当的指数进行比较，以此来确定是否与期望一致。如果不一致，可能是因为存在其他令人信服的理由。例如，日本权重很高的国际基金在过去几年里一直落后于摩根斯坦利的 EAFE(欧洲、亚洲、远东)指数。和我一样，您会认为由于日本占有过高的权重而难以向前，因此也就不再过多关心和指数相关的过去表现了。

如果我们知道市场是有效的，对基金经理是否真正尽力来增加价值的举证责任也就越重。您可不愿意长期资助那些表现差的基金并希望他们能够拿出绝招来。尽管如此，在回顾这些业绩的时候，您必须抵制住诱惑，切忌盲目替换本季令人失望的基金(或股票)，因为它们有可能成为下一季度的英雄。不断地修剪所谓的野草不可能改善业绩，一味追求上一阶段的成功者最终被证明会成为失败者。

LG：多久您会评估一下您的策略？

保罗·梅尔顿：如果发生了一些重要事件如离婚、生病、升职等使您的经济状况、目标、时间观或风险承受能力发生了变化，那么您就需要重新检查一下您的计划了。除了以上这些基本变化，只有当出现新方法或新市场时才会导致您改变资产配置计划。偶尔地，一些新的重要研究成果会告知我们建立组合的更好的方法。比方说就在几年前，尤金·F. 法玛(Eugene F. Fama)和肯尼思·弗兰士(Kenneth French)曾指出通过寻找小型公司和价值策略可以获得超额回报。这一信息相当重要，其对现存的投资组合造成了极大的冲击。

但是，这种见解并不是每周都会出现。您不必对每个半生不熟的理论都做出反应。一般来说，每个星期我都会看到至少两个不成熟、思路混乱的理论。《钱》(*Money*)杂志每期都会发表 4 个或更多的理论。因此，在经过验证的理论、基本学术理论、行业研究以及满纸空文之间进行区分是很重要的。没有人愿意成为第一个尝试新方法的人，让其他人去开拓新道路吧。记住，要弥补一个愚蠢的错误可是需要很长时间的。



对长期投资者来说原则是成功的关键。因此，不能根据新闻头条、原声摘要、不经过大脑的预测或上阶段的结果来管理持有的股份。将定期复核股票和基金业绩看作微小、适度的市场调整，而不要对其进行彻底的修正和怀疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG:好的,到目前为止我们讨论的只是基金的方法。假设整体而言我干得很不错,但现在不得不重新平衡。为了重新平衡,我将卖出我所持有的盈利最好的资产的一部分。但是,假如我有一个在俄罗斯的基金下跌了98%,我是否要抛掉它呢?

保罗·梅尔顿:这取决于您对俄罗斯的看法,您得开动脑筋,均衡配置模型并不能替代思考,它只能起引导思考的作用。您对俄罗斯有什么见解呢?它会否复原?诸如此类。

整个组合可能会有1%或2%的部分遭到俄罗斯的冲击。您是否想赎回俄罗斯的基金呢?赎回后拿着这么点钱您可以做些什么呢?这些都是您必须考虑的问题,而回答应该来自您自己而不是我。

LG:但我怎么了解俄罗斯呢?从我读的报纸和杂志中吗?我所知道的6个月后发生的事并不比我最初投资时知道的要多。

保罗·梅尔顿:均衡资产配置模型可以弥补您的无知。除此之外,您知道您正在跟踪新兴市场,您晚上睡得很好,但是您需要观察新兴市场在上个月、2个月、3个月、6个月的表现。您很有可能是每个月观察它们一次。您会说,嘿,韩国市场相当强劲。我可能会在韩国有所斩获。您会说,嘿,芬兰是一个新兴市场——事实上我们更应把它归类为一个欧洲市场,因为它已经加入了欧元区——您可能发现它是一个相对于俄罗斯来说更让人乐观的新兴市场,在这种情况下,您会转变您的基金投向。另一方面,如果您感到俄罗斯股市下跌过多现在是时候反弹了,而且认为这个感觉很有道理并且有扎实的基础,那么您可以跟着您的直觉走。您可以使用您以前获得的知识。

当然您必须阅读报纸,必须自己做一些研究。但是您不必很深入,采用这种方法时适当的忽略是可以接受的。模型会抵消您所犯的错误。

LG:您认为我应该每周阅读哪些东西呢?

保罗·梅尔顿:《经济学者》(*The Economist*)。如果您当地的报纸和伦敦《金融时报》一样好的话也可以阅读;如果您想了解国际化的信息,可以阅读《论坛先驱报》(*The Herald Tribune*)。如果您身在美国,也可以看看《纽约时报》(*New York Times*),任何知名的报纸都可以给您带来信息。

LG:那么商业杂志呢?我是否应该看看《巴伦》(*Barrons*)杂志和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《福布斯》(Forbes),等等呢?

保罗·梅尔顿:为什么不呢?这是您的个人选择。任何能得到的信息都是有用的。不过,针对于新兴市场内的国家资产配置,你所能做的最有趣的事情之一就是看看那些国家到底在干什么。

在这种情况下,您无需分析,过去6个月内市场的表现也和您无关。基于此,您可以说,嘿,似乎进入斯堪的纳维亚国家更有意义,或者现在进入亚洲新兴市场比起6个月前更有道理。

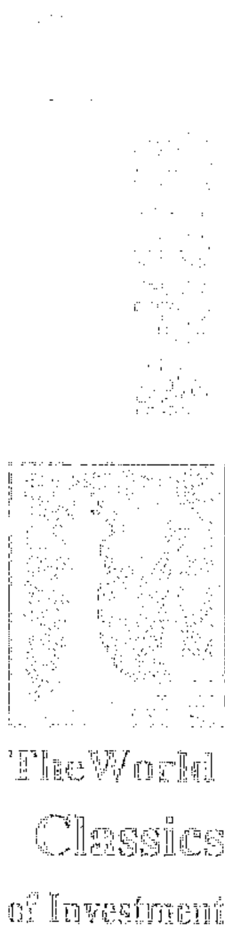
保罗·梅尔顿:您可以从数字中发现,数字比起某些人的意见更有效、可靠。我过去是一名剧场经理,一直记得莫里哀这样评价批评家:"Le journal c'est un monsieur."意思是报纸或者评论家都只不过是一个人而已。

LG:假设我有工作,没有时间读所有的报纸。我不知道我是否正确理解了您的意思,根据您的说法这种情况下我至少应该每月观察不同指数的变化以及我自己投资的业绩,对吗?

保罗·梅尔顿:这正是我所说的。简而言之,有一个词组,事实上是一个缩略词:KISS——保持简单、愚笨(Keep it simple, stupid)。我认为自己与其他人一样愚笨,因此我试图保持简单。

幸免于难

LG:我想讨论一些最糟糕的情况。我越来越感到证券市场会比我活得更久,我不应该过多担忧世界尽头之类的问题。这也是您的感觉吗?您是否会担忧经济衰退或1930年那样的大萧条再次发生?假设其中之一发生了,您会怎么做?您会一直待在市场里吗?



保罗·梅尔顿:让我们来说说火灾或交通事故吧。您会有什么反应呢?人们会说:"别傻待在那边,该做些什么吧。"如果遭遇熊市或经济大恐慌,通常较明智的反应恰恰与上面所说的相反:别做任何事,待在那里别动。如果您采取全球分散化的方法投资,那么,最好保持冷静。

长期来看,股票的表现总是优于债券的。证券市场会比我们所有人的生命更长,对末日的担心只是浪费时间。市场会在几天、几周甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至几个月里一直下跌，但是每一个市场都必然会在经济循环中重新开始各自的、独一无二的运作模式，市场下跌甚至于暴跌都只是循环的一部分。

经济衰退到底是什么？仅仅在某一时期由于商业活动而发生的一次暂时性下跌。虽然目前这种现象正在增多，但这并不代表天要塌下来了，也不表示世界上到处都是等待分配救济品的队伍，这只不过是表明增长将放缓。现在，假设正如许多专家所宣称的一样，我们已进入了全球衰退时期，一些经济体表现仍旧优于其他。在对全球权重进行调整时，对不同地区经济循环的了解将会帮助您将组合向世界上最具有前景的市场倾斜，这样也就提高了您的盈亏底线。

图 2.2　通过基金实现全球化投资——组合样本

在这个组合里保罗在 1995～1998 年间每年投入相同的资金。1997 年末，他获得了平均 86.5%的投资资本回报，相当于 23.1%的年复合收益。

货币单位：荷兰盾

1999 年 2 月 13 日持股状况

日　期	名　称	购买价	1999 年 2 月 13 日	购买价获利/损失（%）	组合权重（%）
1995 年 1 月 20 日	Latin American Equity Fund	73.30	66.11	−11.09	1.74
1995 年 12 月 22 日	Latin American Equity Fund	63.50	66.11	2.29	3.09
1995 年 5 月 11 日	RG Emerging Markets Fund	82.10	76.36	−8.25	2.23
1996 年 3 月 26 日	Fortis Obam	94.63	200.76	109.24	3.66
1996 年 2 月 2 日	AEX Index Fund	522.00	1,195.95	125.88	2.62
1997 年 5 月 27 日	Orange Midcap Fund	28.80	35.48	21.46	2.85
1997 年 5 月 27 日	RG Europe Fund	228.30	316.23	36.61	5.07
1997 年 7 月 16 日	ING Bank IT Fund	68.30	116.58	68.37	4.25
1997 年 7 月 16 日	RG America Fund	291.60	418.70	42.57	4.58
1997 年 9 月 1 日	Van Lanschot Global Equity	68.80	88.59	27.48	3.88
1997 年 9 月 15 日	Postbank IT Fund	50.00	76.69	53.38	3.91
1997 年 10 月 13 日	Orange European Small Cap	20.00	23.14	15.69	3.80
1998 年 1 月 5 日	ING Emerging Eastern Europe	60.50	36.58	−40.27	2.67
1998 年 6 月 6 日	RG Zelfselect Health Care Fund	100.00	120.87	20.87	4.41
1998 年 6 月 6 日	RG Zelfselect Financials Fund	100.00	90.46	−9.54	3.30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日 期	名 称	购买价	1999 年 2 月 13 日	购买价获利/损失（%）	组合权重（%）
1998 年 6 月 6 日	RG Zelfselect IT Fund	123. 30	177. 95	42. 60	6. 49
1998 年 8 月 5 日	RG Zelfselect IT Fund	119. 50	177. 95	47. 73	12. 98
1999 年 1 月 8 日	RG Zelfselect Media Fund	122. 31	131. 12	6. 05	5. 64
1999 年 1 月 8 日	RG Zelfselect Spanje Fund	143. 35	130. 02	−10. 29	4. 74
1999 年 1 月 8 日	RG Zelfselect Telecom Fund	128. 92	136. 85	5. 01	5. 59
1999 年 1 月 26 日	Trans Europe Fund	274. 58	262. 24	−5. 56	4. 78
1999 年 2 月 1 日	RG Zelfselect VS Fund	217. 40	216. 18	−1. 40	7. 88

实现收益/损失

下表详细显示了 Paul 在组合中购买和之后出售的基金详细情况。

购买日期	名 称	购买价	出售日期	出售价
1995 年 2 月 7 日	Stork	45. 80	1995 年 12 月 22 日	37. 80
1995 年 4 月 7 日	Stork	41. 30	1995 年 12 月 22 日	37. 80
1995 年 7 月 7 日	KNP BT	48. 50	1996 年 3 月 26 日	43. 60
1995 年 4 月 7 日	Philips Electronics	52. 90	1997 年 1 月 17 日	65. 00
1996 年 7 月 17 日	ASM Lithography Hldg	79. 00	1997 年 1 月 21 日	104. 20
1995 年 1 月 20 日	Asian Tigers Fund	93. 40	1997 年 5 月 22 日	129. 40
1996 年 2 月 2 日	Asian Tigers Fund	113. 50	1997 年 5 月 22 日	129. 40
1996 年 12 月 24 日	Holland Europe Fund	87. 80	1997 年 9 月 1 日	113. 00
1996 年 11 月 28 日	ING Bank Global Fund	77. 90	1997 年 9 月 1 日	101. 50
1997 年 7 月 16 日	RG Zelfselect Zwitserland	157. 40	1997 年 10 月 13 日	148. 00
1996 年 4 月 15 日	ABN AMRO Aandelenfd.	118. 70	1997 年 10 月 13 日	194. 30
1997 年 5 月 27 日	ING Bank IT Fund	58. 50	1998 年 1 月 5 日	73. 00
1997 年 7 月 16 日	RG America Fund	291. 60	1998 年 5 月 11 日	358. 50
1997 年 9 月 1 日	RG Europe Fund	241. 50	1998 年 5 月 11 日	322. 50
1997 年 7 月 25 日	ING Bank Mid - Dutch Fd.	33. 40	1998 年 7 月 8 日	42. 50
1996 年 2 月 2 日	AEX Index Fund	522. 00	1998 年 7 月 14 日	1 325. 00
1997 年 5 月 27 日	Orange Midcap Fund	28. 80	1998 年 7 月 14 日	45. 00
1996 年 3 月 26 日	OBAM	94. 63	1998 年 8 月 5 日	195. 20
1997 年 7 月 16 日	ING Bank IT Fund	68. 30	1998 年 8 月 5 日	91. 60
1997 年 9 月 15 日	Postbank IT Fund	50. 00	1998 年 8 月 5 日	63. 00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

购买日期	名 称	购买价	出售日期	出售价
1997年5月22日	Fortis Azie	122.90	1999年1月8日	63.91
1998年7月14日	Orange Deelnemingen	130.00	1999年1月8日	99.17
1997年7月16日	Global Emerging Mkts	103.50	1999年1月8日	55.97
1997年10月13日	Global Emerging Mkts	97.00	1999年1月8日	55.97
1997年1月20日	RG Zelfselect Canada "B"	110.00	1999年1月8日	118.23
1998年5月11日	RG Euro Midcap	101.10	1999年1月8日	88.26
1998年5月11日	ABN AMRO Europe	222.80	1999年1月26日	226.98
1997年10月13日	Orange Europe Small Cap	20.00	1999年2月1日	22.48
1997年9月1日	Van Lanschot Global	68.80	1999年2月1日	92.23

此外，向处于经济循环另一阶段的国家进行分散化投资是比较明智的做法，尤其是当您的国家目前正处于衰退期时。找到被高估和被低估的市场是一项很有回报的工作。差不多每年全球会产生几百个盈利的机会。尽管作为一名全球投资者，您不再被强迫着要去盯住市场循环，但您还是有机会的。我记得吉姆·蒂龙(Jim Tyrone)在尤金·奥尼尔(Eugene O'Neill)的一部戏剧《月照不幸人》(*A Moon for the Misbegotten*)中曾说过："没有现在和未来，只有过去在不断重复发生。你无法摆脱它。"经济循环与投资循环一样，都是必然会发生的。您可以利用这种概率来创造稳定的收益。长期而言，有许多明确的征兆告诉我们应该什么时候进入以及离开某一特定市场。同样地，根据我们的全球环境可以决定何时加大一个国家的权重，何时减少一个国家的权重。

LG：您如何决定呢？

保罗·梅尔顿：根据它在经济循环中所处的时点。熊市一般总是暂时的。股价会从商业循环的最低处经过1～12个月后向上反弹。在买方市场还有一些其他的事件可能会发生：畅销的商业杂志发行低迷、货币供应或者流通中的货币数量随着央行的紧缩政策而不断减少、破产率高、银行坏账率高、银行贷款减少、工会谈判关注于工作保障等。

相反地，在卖方市场也可能存在一些现象，它们将告诉您何时应该卖出：基准利率比起低点大幅升高、公司资本扩张投资项目开始进行、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业债券市场容量增加、大量关于供应商业绩下滑的报道。不是所有这些事件都可以被清楚地观察到，但是，公认的模式还是很明显的。在全球证券市场上，最悲观的时期是最好的买进时机，而最乐观的时期则是最好的出售时机，因此，唯一买到廉价品的方法就是买入大部分投资者卖出的证券。我相信，这也是约翰·邓普顿理念的最好诠释。

一些读者可能没听说过约翰·邓普顿爵士。他出生于田纳西的一个贫寒家庭，在大萧条时期他半工半读获得了罗氏奖学金(Rhodes)，之后赴牛津大学继续学业。1939 年战争爆发时，他认为股票会大涨，于是借了10 000美元以低价购买了 100 只美国股票，每种股票投资约 100 美元。多么完美的均衡加权例子！4 年后他的资金翻了 4 倍。

在成功经营一家投资公司、管理 8 个共同基金多年后，邓普顿卖出了所有投资并搬到了巴哈马的拿骚。在他五十多岁时，他开始运营一个新的基金——邓普顿成长基金，现在这个基金已迅速成长为大型海外投资公司。他或许是第一位真正的全球投资者，他采用的方法相当出名，即在全球寻找价格严重低估的股票。

技术分析有用吗

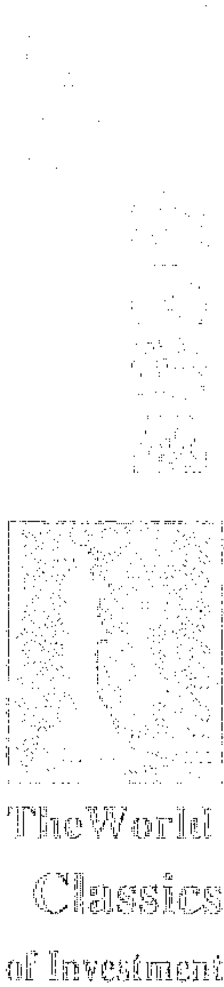
技术分析(TA)投资方法就是通过对价格波动的研究来预测证券将来的走势。技术分析在股价图中列出了许多可能会发生的模式；根据技术分析，如果你实际观察到一种模式正在发生，那么你就有可能对价格做出准确的预测。

LG：您如何评价技术分析这种投资方法？

保罗·梅尔顿：它使我想起了纳什(Ogden Nash)的一首诗——“糖果不错，喝酒妙透”。“技术人员”试着通过走势图的形状来预测股价走向而不考虑价值问题。技术分析对我而言更像是自杀中最有趣的方式。

LG：不过，在银行里有专门的部门做这个。

保罗·梅尔顿：当然，市场上存在着对这个产品的需求嘛。人们



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望被告知证券在哪里，安全性在哪里。他们希望被指导如何进行操作，他们不想自己思考，他们认为专家能给他们答案。

如果您在投资领域以专家的身份出现，这也是我经常担当的角色，人们会希望从你这里得到答案。我会问他们问题，我会建议他们如何处理、如何在不确定性中生存。但是，我不会确定地告诉他们未来会发生什么。我会说："这是一个架构。无论未来发生什么，它都会帮助你。"但是，我无法告诉您未来的事情，因为我自己也不知道。

LG：其他人也不知道？

保罗·梅尔顿：是的，没有人会知道。

专家的建议是否真的有价值

LG：您可否谈谈专家所承受的压力，尤其是当他们必须不懂装懂的时候。

保罗·梅尔顿：压力非常大。投资者们经常要求他们的经纪人或咨询师能够拉他们一把，这些经纪人和咨询师就被逼到了台前。我曾经和一些经纪人讨论过这个问题，我不能说出他们的名字，但我能说的是："看，大家让你在这方面持有头寸，但你知道这是不可行的"——这些经纪人相当老实地告诉我："是的，我们知道这不可行，但我们不能据实相告"——他们当然不会用这句话来回答投资者，但这确实是他们真正的意思——"我们得给投资者安全感，这样他们才会继续与我们一起投资"。很抱歉，这可不是我的作风。我不会也不愿意这么做。

LG：现在越来越多的经纪人被大型机构所雇佣，您是否认为他们的建议变得不再那么有用了？真的有人需要他们的建议吗？

保罗·梅尔顿：有一些经纪人是相当有能力的，但有一些不是。没有能力的人给出的建议是无用的，有时甚至比无用更糟——它们是危险的。有些人告诉你市场会上涨，而这种错误的信息可能会让你付出惨重的代价。如果有人坚持多年宣称市场会下跌，有可能倒是正确的。这就好像一个不再转动的钟，在任何一个 24 小时周期内它总会报对两次时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：根据乔治·索罗斯(George Soros)写的书，他采用的方法全部都是关于未来的决策，使用大量杠杆，等等。您认为他的成功只是因为他很幸运吗？他是如何做到的呢？

保罗·梅尔顿：我认为这是技巧，也就是极高的智力、技巧、原则和奉献，您必须24小时时刻牢记。在这一方面，我更信任他的直觉，因为他是交易商而我只是投资者——这可是很大的区别。我明白我不能以生命的代价来交易。

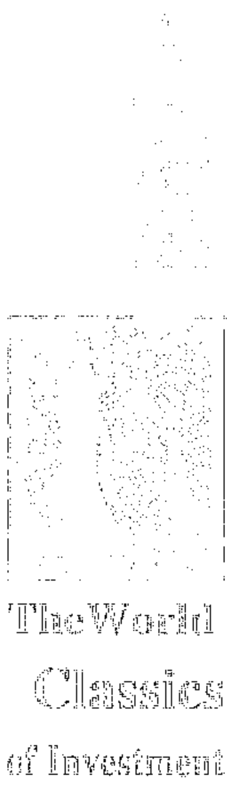
LG：个人投资者应该或能够在什么环境下进行投资？

保罗·梅尔顿：个人投资者可以跑到拉斯维加斯去玩老虎机。我曾去过那里，玩老虎机的姿势——用手臂拉动老虎机的姿势——与您冲洗卫生间的姿势一模一样。如果您想花整个假期的时间去冲厕所也不错。我不是交易商，我可不想谈论如何交易。

LG：为什么不愿意呢？

保罗·梅尔顿：我记得彼得·林奇(Peter Lynch)曾说过，投资您所熟悉的东西。我不懂交易。

直接投资证券市场
——梅尔顿方法



根据他下面给出的原因，保罗·梅尔顿相信，如果投资者选择在全球购买股票，那么，与仅仅投资国内市场相比，他应该使自己的投资更分散化——至少购买50种股票。而如果仅在国内投资，10种或15种股票就够了。

LG：我们已经讨论了如何使用模型，以相当少的资金开始起步并且只在全球的基金中进行投资。这个模型也适用于投资证券，尽管您认为至少需要350 000～500 000美元的资金才会更有效。

保罗·梅尔顿：这个模型尤其适用于投资证券，事实上开发这个模型的目的就在于投资证券。

LG：假设我现在有500 000美元并且想使用您这个模型，我第一天应该做些什么？第一步是什么？

保罗·梅尔顿：和您拥有50 000美元一样，您得拿出一支铅笔和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个卷笔刀，然后坐下来考虑一下您想将组合中用于投资不同国家的那 85%投向哪些国家，然后削一下铅笔，继续考虑将剩余的 15%投资于哪些部门。

LG：假设我选择的部门和我选的国家重合。我是否应该对此感到不安呢？

保罗·梅尔顿：是的。您问我哪个才是更重要的——国家或是部门。让我们退一步先回答这个问题。

第一个问题是您的分散化投资有多广泛。对一个仅仅投资国内市场的投资者来说，将组合扩展到超过 15 只股票是最优的，但是，相比而言，只有 15 只股票的全球组合将会面临很大的风险。即使是已经持有 50 种国外股票的共同基金，仍能从增加股票种类中获益。但是，您肯定不希望一味地扩大您的组合，以至于超过您追踪的能力。

那么，接下来的问题就是如何在限制持有股票数量的同时分散您的全球证券组合。简单的选择方法就是根据地理位置来分散选择各国的股票，更保守的方法则是在不同行业之间选择。将所有国家的股票根据行业分类，那么，根据行业选择也就自动地达到了部分全球分散化的目的。

第三种方法结合了上述两者，即同时在不同国家和不同行业之间选择。在 20 世纪 70 年代，布鲁诺·索尔尼克(Bruno Solnik)是最早将这一观点写入书本的作家之一。根据 1966～1971 年的每周价格数据，他将来自于美国、英国、法国、联邦德国、比利时、意大利、荷兰和瑞士的不同规模的股票组合放在一起研究，得出的结论是：一个充分分散化了的全球证券投资组合只有普通股票 1/10 的风险；与充分分散化且具有相同数量股票的纯美国组合相比，全球组合只有美国证券组合一半的风险。

换言之，相同的风险下您可以得到更高的回报，也就是花最少的钱获得最大的收益。还有其他一些相关的研究，我在这里不一一引用了，不过这一研究仍停留在初期阶段。它还同时测试了以上提到的三种选择股票的方式——跨国家选股、跨行业选股以及两者相结合。索尔尼克发现跨国家分散化通常比跨行业分散化效果更好，这是由于股票价格波动通常与公司所在的市场而非其所在的行业相关联。

例如，瑞士股市的趋势很大程度上取决于雀巢公司，但我之前提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，雀巢 95%的现金流量来自于国外。因此，跨国分散的投资组合一般比跨行业分散风险小。您可能会猜想，比起单纯的跨国分散，将行业分散和国家分散结合起来会得到更好的结果，其他研究也确实证明了这一点。

欧元的引入大大改变了每个全球投资者的战场。尽管欧洲的个人投资者仍大部分局限于本国的市场，但欧洲产生了一个新的市场——欧元。从现在起，欧盟 11 个成员国的所有上市公司都是潜在的投资目标。

为了能从中获益，投资者必须采用不同的方式考虑资产配置。目前，全球投资者通常先决定他们要投资哪些国家，然后考虑投资哪一部门，最后考虑投资哪家公司。现在这些必须改变了，资产配置中国界不再是最重要的了。许多情况下，投资者首先应该选择在哪一个部门投资，然后在整个欧元区内选择一家合适的公司。为适应欧洲出现的新情况，金融机构已经花了很长时间来修正它们的投资基金。

记住，我们在这里寻找的是帮助您在有限持股的情况下进行全球分散化的一般经验。您可以问自己这样一个简单的问题：股票交易所在国（日本、德国等）与上市公司所属的行业（石油或医药），哪一个更容易影响您的投资回报？

过去 20 年的研究表明，一些行业（如石油）在全球基本同质，而另一些如医疗和零售则比较本土化。例如，当在美国上市的阿莫科国际石油公司（Amoco）以及在伦敦上市的英国石油公司在 1998 年 8 月宣布合并时，位于荷兰并在阿姆斯特丹交易所上市的皇家荷兰石油公司股价大跌。

投资者所持的任何一家国际石油公司股票的回报都会极大地受到全球石油生产、产品价格以及分配的影响。事实上，对几乎所有公开交易的石油公司来说，公司所在国对股价走势的影响相比行业而言小得多，对多数汽车和自然资源类公司而言也是如此。

您希望获得简单、直接的答案，那么这些发现对您的全球投资规划有什么启示呢？很简单，当一个国家对股票的影响超过行业的影响时，那么您就应该专注于国家间的资产配置；但如果一个部门明显全球化且其受到的行业影响超过了国家影响时，那么，专注于行业分类会更明智。这一简单的经验将帮助您在有限持股的情况下建立一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球证券投资组合。

在欧洲，如果您准备在每个国家投入您组合的1.7%，那么，您将这1.7%全部购买股票。如果这个主意不错而且您对之抱有信心，为什么不这么做呢？或者您可以将它平分来购买两只股票。比方说在芬兰，您可能会说："诺基亚很适合。"或者可能会说："不，我想要一个小盘股。"这都取决于您自己，取决于您个人的洞察力，这里并不存在任何硬性规定，您应该自己决定哪个最适合您。

您在14个欧洲国家各投入了1.7%，因此最少拥有了14家公司的股票。让我们来扩展一下这个概念。您在远东6个国家各有3.75%，但是您希望您组合中的3.75%都只集中投资于一只股票吗？我想应该不会吧。您可以在每个国家持有两家公司的股票，那么您在欧洲有14家公司的股票，在远东则6乘以2有12家公司的股票，12加上14就是26。您选择在加拿大投资，那么您至少会有加拿大的2只股票。这样就达到了28家。除此之外，您将组合中的20%投资于充分分散化了的美国。您肯定不会将这20%全投资于一家公司。同样地，您会将其分为各个小部分。假设您准备每家公司投资1%，那么马上又多了20只股票。假定每家公司2%，那么就多了10家，因为28加10等于38。

在新兴市场上让我们假定至少拥有10只不相关的股票，如果每个投资1%，那么又多了10只股票，因此我们现在达到了48家。您在行业基金里有15%的资金，而这会更有趣。您可以押下重注，把钱赌在行业里的3～4只股票，如诺基亚。

您或许会准备在电信行业下赌注，那么，这一部分的投资甚至可以达到组合的3%。在按国家配置资产的情况下，您不能在诺基亚上投入3%，但是在部门配置的情况下，您完全可以这么做。我们现在正在讨论50只股票，对一个谨慎的全球资产配置而言至少要达到50只股票，投资于股票——单只股票，而不是基金。

LG：听上去好像要花大力气去跟踪这些股票。

保罗·梅尔顿：是的。但您不需要每天跟踪，您只需要选择它们，然后每6个月观察一次，看看发生了什么变化。看看您之前在选择时是否犯了什么大错？您需要6个月的时间来观察自己是否犯错以及是否有必要重新平衡。如果6个月后不准备重新平衡，那么，到第12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月时再来看看。

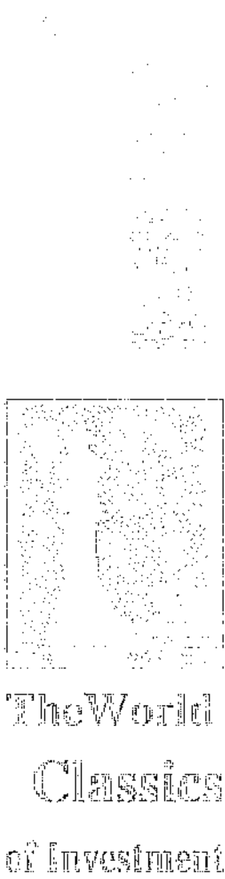
LG:6 个月时间足够让您知道自己有没有犯错?

保罗·梅尔顿:某些情况下 6 个月是足够的。但假设某家公司盈利大幅下滑而管理层因为之前没有预见到而未采取任何措施,或者公司采用的会计准则发生了变化,又或者因为公司管理层的替换使您对公司突然失去了信心等,这些我们称之为非系统性风险的事情发生了,那么,您必须在 6 个月内好好观察一下了。

公司价值评估

保罗·梅尔顿:公司值多少钱?这个对多数投资者而言相当重要的问题使遍布全球的众多分析家们有了一份全职工作。在纽约、巴黎、伦敦、阿姆斯特丹、法兰克福、苏黎世和中国香港,这些投资专业人士——请回忆一下之前我对专业人士的看法,长期跟踪着那些他们认为最具盈利增长能力的公司。为了对所观察公司进行盈利预测,他们进行着各种复杂的运算。

单以伦敦市场为例,大约有 1 100 家伦敦上市公司正被分析师们研究着,乘以那些跟踪单个股票的经纪人的数量,假定为 6;再乘上 2,因为预测情况经常变化致使每家公司一年两次发布公告;然后再乘上 1.3,因为考虑到公布的公告中有些预测会被向上或向下修正,最后结果为 17 160——这就是每年在伦敦市场中“游来游去”的分析师的大致数量。



对个人投资者来说要监控这么多数量是一项不可能完成而且令人恐惧的任务。不过幸运的是,产生了一个新的行业来收集、记录、汇总在主要市场内的盈利预测,然后将信息传播出去。

对公司的期望收益是决定股价的最重要因素,任何公司的股价都是由市场对这家公司未来盈利的看法所决定的。估计市场观点的最好方法就是收集尽可能多的有资质的分析师对这只股票的分析,然后将他们的预测综合平均一下达成一致。由于股价波动反映了分析师们目前对公司的盈利预测,分析师们达成的一致意见会包含在股票的现价中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价主要受专业人士目前对公司未来盈利预测的影响。我并没有说他们是正确的，我只是说他们的观点会影响市场。

有些投资者相信将公司过去的业绩外推求出其未来的价格会比分析师们对未来盈利的胡乱猜测更可靠。但仅仅根据过去的表现来外推，就如同始终凝视着后视镜，最终会使车撞墙一样。一家公司过去的历史自然很重要，但任何一名像样的分析师都应该早已将这些因素考虑到其盈利预测中去了。

美国分析师的工作领域更加广阔，他们追踪 4 200 家上市公司，每年发布 4 次公告而不是 2 次，因此如果我们使用之前针对英国的计算公式，那么在美国大约每年有 131 000 份不同的盈利预测。尼尔森(Nelson)每个月会出版 80 页的盈利预测，里面收录了对 3 800 只美国股票的盈利估计。

您可以在 Zacks 投资研究报告中获得由所有 185 家美国经纪公司发布的盈利估计，里面有对 4 000 只美国股票的业绩评级。汤姆森金融公司(Thomson Financial)的 First Call 部门公布全球约 150 家经纪公司关于 15 000 只证券(其中 10 000 只是美国市场之外的，5 000只是美国市场的，包括了 1 000 只美国存托凭证)的盈利估计。First Call 部门提供了不同形式的估计，包括打印输出、电子反馈以及互联网服务。此外，它通过 CD-ROM 方式提供每周更新的全球证券窗口数据库，其中覆盖了我所涉猎的 30 个国家的约7 000家公司。

另外，我还使用“机构经纪人估计系统”(Institutional Brokers' Estimate System，简称 IBES)，这确实是最好的。这个系统每月追踪全球盈利估计变化。订阅一年平均要花费 15 000 美元——订阅者主要是经纪人，他们想了解自己的竞争者在干什么，更重要的是了解机构投资者在干什么。在 1971 年第一家分析盈利估计的数据库 IBES 成立之前，没有任何方法可以证明股价和期望收益之间的关系。自从 IBES 成立，已有超过几百份的研究证实了世界上的确存在着这种关系。

越来越多的证据支持了这个假设，即期望收益不论在美国、英国、中国香港还是斯里兰卡都起着相似的作用。IBES 数据库是盈利估计的超级数据宝库，其中包含了详细的盈利预测，由超过7 000位全球顶级金融分析师每月更新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在让我再次推荐一下我的时事通讯《外部分析家》，因为并非每个人都能负担得起每年15 000美元来订阅IBES。《外部分析家》是唯一一份比较全球股票的时事通讯，而且它为订阅者提供了预测数据。我读过First Call的估计，也读过IBES的估计，我有它们的影印本，我的CD－ROM上也有这些资料，每月我都会详细阅读由主要分析师发表的对40多个国家超过15 000家公司的盈利估计。

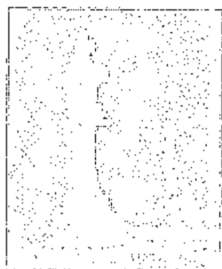
我的时事通讯涵盖了目前吸引证券专业人士的所有内容，并且每个板块我都做了透彻的研究。理论上来讲，股票的价格应该反映其未来价值，但不幸的是，事情并非总是如此，因此了解经济人的预测可以帮助投资者准确地找到廉价的股票。

LG：*那我自己应该怎样做呢？*

保罗·梅尔顿：订阅其中的一份数据，订购First Call，订购IBES，或者以较低的价格订购《外部分析家》，您会从中发现下一年度里哪些股票市盈率最低但期望收益增长最高。这也正是我现在所做的其中一件事。

LG：*您的模型是一个相对可靠的体系吗？*

保罗·梅尔顿：有时是。在发达市场内，选取的基准会考虑特定国家并为每个国家加权，您可以不用过分关心权重，事实上我也鼓励您这样做。对于新兴市场，我认为至少要在不少于10个的新兴市场内均衡地进行分散化投资。我们讨论过每6个月或每12个月要重新平衡一下组合。我说过，您应该回顾过去的6个月，观察一下新兴市场里发生了什么，观察哪些市场在过去一两个月内上涨了。



部门投资

保罗·梅尔顿：目前，我推荐配置15％的组合资金投资在行业里，但我并不鼓吹行业内部要进行均衡的资产配置。目前存在40～50个行业，行业的配置取决于您选取哪个模型或者参考哪个基准，摩根斯坦利选取了50个行业，富达投资集团（Fidelity）选取了44个，如果我没记错的话。我当然不建议您应该在40个或50个行业里进行均衡资产配置。我认为在部门配置时，您应该放弃均衡资产配置这个理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

念。

取而代之的可以使用我所说的“北极熊战略”——过一会儿我会细说。您可以从热点部门中获利。如果您在 1998 年使用了这一策略，您将会在全球资产组合中行业的这一部分大幅提高回报率。MEGA 基准[梅尔顿(Melton)均衡全球资产配置指数]并非固定不变，其均衡加权的理念是在国家间进行配置，遵循实用且谨慎的原则，但无论如何不能排除一定的调整。此外，当配置组合中预留给行业投资 15%的那部分时，应该抛弃均衡资产配置的思想以确保组合中的某些部分一直处于表现最好的行业。您不必按照我模型中建议您进行国家间配置时采用的方法去购买许多行业的股票。为什么？因为热点行业比较容易找到，而且能保持较长时间的繁荣。

谈到行业时，您不必再假定没有人知道哪些领域业绩出色，这样可以使您摆脱严格的资产配置，因为均衡的资产配置必然会让你不仅在表现好的行业同时也在业绩差的行业里投资。采用固定行业配置方法的投资者可能忽略了一个事实，即那些基于商品的股票在过去至少 5 年的时间内表现都比其他部门要差，因此这些投资者可能会遭受损失。他们的配置要求一个固定的自然资源头寸。但是您可以采取一个更有利可图的策略。当一座冰川融化时，北极熊会跳向另一座冰山。相似地，如果在一两年里一个行业的相对业绩严重减少，您就应该转向其他的领先者。您投资于那些领先的行业，直到它们不再领先，然后您就转向新的领导者。这种北极熊式的升级策略核心在于坚持投资那些目前表现良好的行业。当市场领导地位发生变化时，您的部门配置也得转向那些强势的行业。不过，您应该等到可清楚地看到趋势时再采取行动。

风险和波动性

LG：回到您的模型，您该如何处理风险呢？

保罗·梅尔顿：一些人认为风险就是波动性—— 一只会大涨大跌的股票本质上比其他股票更有风险，这种想法是有缺陷的，因为您只期望趋势向上的波动。波动性并不是风险，风险也不是趋势向下的波

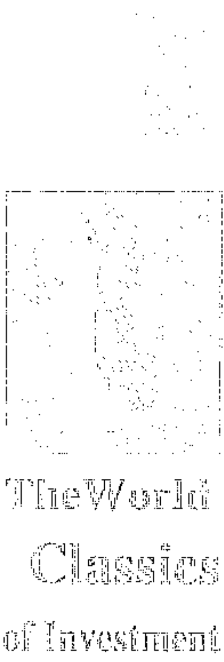
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动。一个每年稳定地下跌5%的股票在理论家看来是无风险的，因为其波动性很低。相反地，他们会将一个每年上涨30%的股票视为高风险的，因为其波动性很大。

很明显，市场波动性并不完全等同于风险。在一个上涨的市场内，波动性是十分有利的。对于严肃的投资者来说，波动性实际上能够提供更多的机会。因此，尽管看似奇怪，但是通过将单个市场内的波动性最大化，在风险给定时您的全球组合将能获得最大的回报。为了以最少的钱获得最大的回报，全球组合中的每一部分都必须为最后的盈利作出相同的贡献。所以，您在每一单个市场内操作的目标应该是确保您所选择的股票应该尽可能地加剧组合的波动。

因此，在为全球组合选择个股时，找寻市场风险比规避市场风险更明智。尽可能地降低风险，即减少回报的波动性，已经包含在您全球投资的行动中了。全球组合的波动性比起单只持股而言已经小了很多。尽管市场风险无法完全规避，但全球化投资还是起了很大作用的。事实上，全球化是减少市场风险的关键。随着时间的流逝，一个持续被低估的全球组合将不仅比国际股票市场指数表现更好，而且比单只股票市场显得更稳定。

一个美国人在阿姆斯特丹



LG：保罗，您为什么放弃自己的艺术生涯而进入金融行业，为什么决定搬到欧洲？

保罗·梅尔顿：该从何说起呢？我开始是一名演员，与贾森·罗巴兹(Jason Robards Jr.)、唐·默里(Don Murray)同台演出。我在《我们的家乡》里扮演西蒙·辛普森(Simon Stimpson)，在欢乐的精灵"Blithe Spirit"里扮演布拉德利博士。在我大学毕业之前，我在美国空军情报监视侦察局(U.S. Air Force Intelligence)待过，事实上当时我已完成学业了。我休学去参加空军，在毕业后我的第一份工作是"Candid"照相机的生产经理。之后没过多久我在哥伦比亚广播公司电视台担任研究员，在一年后成为了最年轻的制作人之一。

我过去制作"纽约论坛"这个节目，在节目里3名律师以偏激的观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点来盘问政治名人，我还制作了“面对国家”和“面对纽约”这些节目。在电视台时，我也在演员工作室的导演部门和李·斯特拉斯伯格（Lee Strasberg）一起学习和工作。后来我离开哥伦比亚广播公司跳槽到了ABC电视台，同时也为一家教育电视台工作过。我制作了一档栏目叫做“真实策略”，主要是关于在自由社会里新闻的功能，节目嘉宾有阿诺尔德·托尼毕博士（Dr. Arnold Tonybee），一位历史学家，擅长概括；A. J. 李柏林（A. J. Liebling），一位媒体从业人员；詹姆斯·赖斯顿（James Reston），《纽约时报》专栏作家。主持人是查尔斯·科林伍德（Charles Collingwood）。

后来我成为了一名戏剧导演，提比·海德莉（Tippi Hedren）在参演了希区柯克的电影“鸟”后演出了我所导演的“黑色喜剧”（Black Comedy），我还为鲍伯·纽哈特（Bob Newhart）执导了哈维“harvey”一片，还有一些其他的戏剧，我记不清名字了。

之后我接到一个电话邀请我去荷兰为一位荷兰杂技演员拍片。我飞过去并与他一起工作，学习荷兰语，在荷兰、法国、欧洲和鹿特丹、阿姆斯特丹、列日、布鲁塞尔等地拍戏。我成立了一家戏剧公司。我是阿姆斯特丹四大市政剧院其中一家的艺术总监，然后成立了一家戏剧社。

欧洲方面不断向我提出邀请让我无法拒绝。我在这里遇见了我的妻子，她是一位荷兰人，后来我们一起回到纽约并在那里举行了婚礼，当时我们打定主意要待在那里。可是电话又响了，总是有这样或那样的事情。5年前当我在欧洲时就将纽约的公寓出租出去。我一点儿都不认为自己正移居海外。但是，5年后我突然意识到：“嘿，这就是我生活的地方。我不再住在纽约了。”我有点儿想继续留着，或者我早已承诺留下来，而现在只不过是突然意识到罢了。

LG：从此您就住在阿姆斯特丹了？

保罗·梅尔顿：从那以后我就留在了荷兰。我住在阿姆斯特丹和马斯特里赫特。现在我住在阿姆斯特丹的城郊，那里气氛随和、怡人，生活质量一流。

LG：是什么导致您转向了金融领域？

保罗·梅尔顿：我在荷兰担任导演，和荷兰演员一起工作，并试着将自己在演员工作室的学习方法和他们的方式相融合。美国和荷兰

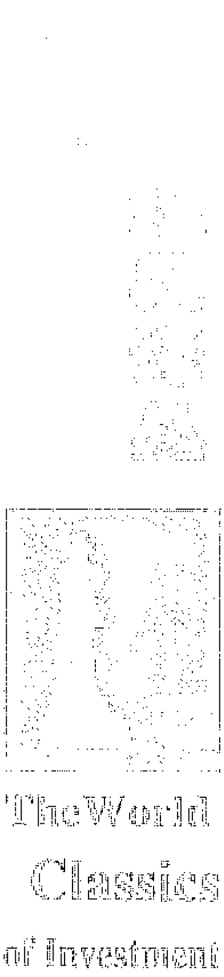
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用的方法之间存在着巨大的区别。在美国，导演和演员之间存在着一种默认的协定。导演明确各个事件的细节以及潜在的关系，而演员可以自由地将这些事件和潜在关系用自己真实的方式表现出来。而在荷兰，我用了很长的时间才明白，这种默认的协定与美国恰恰相反。

我相信现在荷兰的剧院改善了不少，但是，在 20 世纪 70 年代构建一个场景的方式是一个演员对另一个说："我表现得似乎生气了，而你则假装害怕。"我们称这个为"象征性表演"——表演并不存在的表情或事件——当然，这是一种空洞的表演，其核心无法表现出来。

最后，我决定不再为这些演员导演了。于是我根据 14 世纪杰弗里·乔叟(Geoffrey Chaucer)、乔万尼·薄迦丘(Giovanni Boccaccio)等人的作品写了 7 部 1 小时长的电视剧本。但后来我发现荷兰导演无法理解我所写的剧本，于是我决定再也不以作家的身份与荷兰导演打交道了。

当时我也玩一些投资，我知道很多期权的知识，比多数人多，因为期权当时还是一个新事物，我想"或许我可以做些什么?"在报纸上我读到了一家伦敦公司招聘期权专家的广告，出乎意料的是我得到了这份工作，我想可能是没有其他人来应聘的关系吧。于是我成了鹿特丹分公司的期权专家，在接下来的几周里我成了公司的投资组合经理。在那个职位上我做了一年时间。然后，我将我记者的背景和我担任组合经理的经验相结合成立了《外部分析家》这份时事通讯，那是在 1986 年。在那期间我同时为一些机构投资者提供咨询服务，从那时开始我改变了我的专业领域。



LG: *您什么时候开始开发模型的呢?*

保罗·梅尔顿:我读过约翰·邓普顿的所有著作。我也是国际金融分析师协会的创始人之一，这个协会后来合并成了"投资管理与研究协会"(Association for Investment Management and Research, AIMR)。我每个月都收到《金融分析师杂志》并虔诚地阅读它。我开始学着如何使用最有利可图的方式将风险和回报相结合。我相信这一想法最初都是来自于约翰·邓普顿，因为他总是强调全球分散化，我今天所说的大部分内容也是引自约翰·邓普顿，有些是有意的而大部分都是无意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有用的地址

保罗·梅尔顿为我们提供了以下有用的书籍和信息的来源：

● 道—琼斯(Dow Jones)1988 年出版的《像邓普顿一样全球投资》(*Global Investing the Templeton Way*)。尽管这是一本口述笔录式的书，却是洞察约翰·邓普顿爵士投资理念的最好来源；还有一本书言辞富有哲理，可以指导人们生活:《邓普顿计划:21 步走向个人成功和幸福》，书名听上去比较夸张，但本书绝对不虚此名。

● 《免佣金基金 * X》，我认为这是美国投资者投资免佣金基金的最佳指南，由 DAL 投资公司出版；电话：+1 415 986 7979；传真：+1 415 986 1595；电邮地址：fundx@fundx. com。全球免费电话 (800)763 8639。

● 《马泊大街理柏国际封闭式基金》，每月传真，由理柏分析中心出版，47 Maple Street，Summit，NJ 07091，美国；电话：+1 908 273 2772；传真：+1 908 273 6184。这份刊物每月为全球交易的封闭式基金排名，并且公布其折价或溢价情况。

保罗主要使用两种资源来获得全球盈利估计：

● 以 CD-ROM 形式出版的《直接估计》(*Estimates Direct*)，提供全球 140 家经济公司做出的盈利估计。它覆盖了8 500余种证券:3 000个在欧洲，1 800个在亚洲，还有约4 700个在北美。由 *First Call* 数量服务中心(Quantitative Services)出版，22 *Pittsburgh Street*，波士顿，MA 02210，美国。

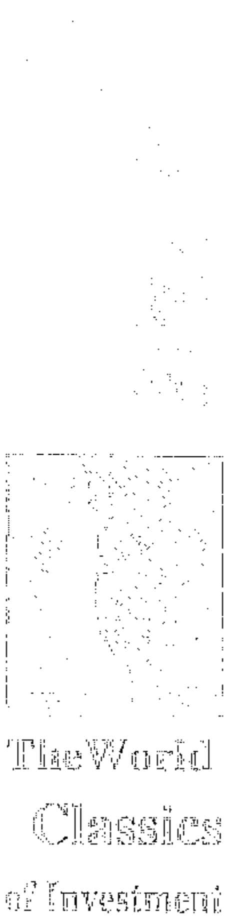
● IBES 国际公司以书面和电子形式提供了全球大约 15 000 种股票的收益估计，包括 5 780 只美国和加拿大股票。其总部位于世界贸易中心一号楼(One World Trade Center)，第十八层，纽约，NY 10048—1818，美国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　彼得·艾弗里顿

——追求成长性

20 世纪 80 年代，世界上大多数国家都经历了一场心灵的洗礼，战后之初人们对意识形态的狂热也逐渐降温。在英国，撒切尔主义(Thatcherism)为新一代投资者和企业家带来了希望，这些人过去只知道“英国病”，即意味着经济停滞、过度调控以及劳动力短缺。英国的那些雅皮士们导致产能过剩，1987 年的股灾警示人们：异常业绩往往无法长久持续。



明星(Star)基金经理彼得·艾弗里顿是一个例外。作为老虎基金(Tiger Fund)这一术语的创造者，彼得·艾弗里顿(Peter Everington)在 20 世纪八九十年代为他的投资者创造了财富，在他的帮助下，投资者们巧妙地躲过了股灾最艰难的时期。早年在马恩岛(Isle of Man，英国属地曼岛)工作的时候，彼得作为励晶太平洋集团 (Regent Pacific Group)的负责人，为集团投资者带来了最大的利益——如果你曾在 1981～1998 年这 18 年里是他的合作伙伴，那么，你最初的资产会增加超过 30 倍。

彼得·艾弗里顿是一个能紧跟时势的投资者，他总是在试图寻找那些即将迅速发展的国家。41 岁时，他是本书采访的投资者中年纪最轻的一位。既然预期亚洲经济即将出现下滑，他因此也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经转移了战场。在伦敦时，我采访了他，并和他探讨他是如何取得如此辉煌的成就，以及下一个10年里，哪里又会是最有效的投资场所。



LG:您是飞机工程师出身，对吗?

彼得·艾弗里顿:是的，我曾在剑桥大学学习工程学，那时，我同时还和空军后备部队一起执行飞行任务，后来我还和他们一起进行过特技飞行。大学毕业时，我最初是打算从事工程方面的工作，并尝试自己开家公司。当时我需要接受一些商业培训，那段日子里，我发现自己似乎老了。不过，20年前在英国还不是有很多地方提供商业培训的，我也无法得到那些人们在瑞士或者美国可以得到的素质培训。后来我想到一个办法，就是研究那些从事投资的公司，并开始自己设计并学习商业课程。

我加入了一个叫做“GT管理”的公司，后来很多人听我提起GT，就以为它是“美好的时光”(Good Times)的缩写，而事实上，GT代表“Griffin Thornton”,(译者注:Griffin是希腊神话中半狮半鹫的怪兽)。而这听起来并非如此愉快。那时我打算花几年时间做一些证券市场研究，参观那些投资公司并逐个分析，然后再将这些分析结果与我的工程专业知识相结合，有了这些，我再开家公司会容易些。后来我发现我非常热爱所从事的金融服务领域的工作。我在GT一待就是4年，前两年在英国，后两年转到美国。

我在美国旧金山工作了两年，那时开始与吉姆·梅隆(Jim Mellon)共事。吉姆现在依然是我的合伙人，如今我们已共事差不多19年了。我之所以来到美国，是因为在1982年4月，吉姆曾预测美国即将经历它历史上最大的牛市。他战略性地认为道—琼斯指数将会在未来20年内从1 000点一直涨到10 000点，驱动这一轮牛市的，就是人口统计显示的战后婴儿潮。而首先来到的，就是1981年成立的里根政府(Ronald Reagan)提出的减税政策。这一政策使得2 000亿美元现金流从政府部门流向企业，使得企业的现金流一夜之间就翻了一番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982 年 4 月，吉姆做以上预测的时候，道—琼斯指数还在 855 点。1982 年 6 月份我开始与他共事，此后我们一直将美国的基金推向一轮又一轮新的投资高潮。这一切对我而言都变得越来越有意思了。我们走遍全国拜访各类公司进行研究，那些公司都令人难以置信的廉价，我想我必须相信吉姆的观点了。当然，我当时进入投资行业也才两年，我也就很容易地被吉姆说服了。我们高度自信，认为一切都是对的，我们甚至都没有想过也许我们错了，这一点真是非常糟糕。我还记得我加入的时候道—琼斯指数正在下跌，而我们对此却并不慌张，我们继续收购公司。市场继续下跌，我们却继续说服同行们给我们更多的钱。

GT 公司以亚洲业务为重点，有一次我们缺钱的时候，只好跟我们的亚洲同事说："我们需要你们减少在日本的投资，把这些资金投到美国，因为我们始终认为还应该在美国买更多的公司。"这在 GT 是一件大不敬的事，然而我们还是说服了那些亚洲同事，从而将美国以及国际的资金投资提高到了一个新的水平。我们继续买入公司，市场却继续下跌，最后到 1982 年 8 月 12 日，那时距离我与吉姆合作整整两个月时间，道—琼斯指数已经跌到了 780。

那时，有一名董事叫周·格林威尔(Jo Granville)，是那种典型的悲观派，他预测如果道—琼斯指数跌破 780，那么，下一轮技术上的支撑位将在零点。换言之，跌破 780 点即是一个零的预告。因此，在 1982 年 8 月 12 后，道—琼斯股指在跌到 780 点时我出了一身冷汗，尔后开始反弹，我心惊胆战地又回到座位上。半小时后，股指继续下跌，有几秒钟又到 780。我们当时盯着的那个屏幕上显示了 50 只股票，并有各自的行情自动收录器。每个时间点上，只要有交易，股票行情自动收录器就会闪 3～4 次，当股指跌到 780 点的时候，屏幕上如同烟花燃放闪成一片，因为那时所有的股票都在交易。在卖方如此强劲的形势下，股指跌破了 780，并在随后的 5 分钟内又跌了 5 点。

我要说明的是，那段时间道—琼斯指数一天最多曾有 3.5 点的波动，3.5 点已经是一个很大的振幅。而那一天竟在 5 分钟内跌去了 5 点，这简直要算世界末日了。随着股指击破了技术上的支撑位，卖方又开始异常活跃。当时我像一个幽灵一样苍白，转过身，对吉姆说："现在，我们该怎么办？"吉姆回答："现在我们还有一件事可以做，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跪下来，开始祈祷吧。”

我们跪在桌旁，双手合十开始祈祷，随之，市场转向了。接下来的3天内，股指上升了100点，那年年底我们的资金投资取得了举世瞩目的成就，1982年我们赚了127%。同时，一位董事兼战略专家亨利·考夫曼(Henry Kaufman)对我们说，18%的利率很大程度上不会再上升，最终可能会下降。我知道，伟大的基金经理真的需要长时间在那个位子上才有能力做得更好，后来我和吉姆就一直合作了。我们偶尔还会“祈祷”，但是这一招后来好像不太管用了。

1984年，GT内部发生动荡，理查德·桑顿(Richard Thornton)，GT创建者之一，退出了GT。我和吉姆认为GT由于这次动荡大伤元气，需要4～5年才能恢复，因此我们也犹豫着是否退出并成立自己的公司。一个周末，我们从旧金山出发飞往澳大利亚，在那里我们就是否退出GT进行了讨论，我们回来后就决定退出了，并将成立新公司的诸多事宜提上日程。然而，由于理查德·桑顿的出现，这一切没能按计划进行，理查德问我们：“为什么你们不考虑加入我的团队呢？我们可以一起干一番事业。”于是理查德负责伦敦，我和吉姆负责亚洲，我们共同创立了后来的桑顿公司(Thornton & Company)。1984年6月，我们转移到了中国香港，重点关注亚洲业务，这一切对于我们而言，是一个巨大的转变。

1985年，我们认为，东南亚的新兴工业国家(NICs)和地区即将经历史无前例的经济增长，并且这一阶段的增长幅度比以往任何阶段都要大。这一论点很显然是基于五国集团(G5)的《广场协议》(G5 Plaza Accord)提出的。《广场协议》于1985年9月签订。该协议使美元大幅贬值——美元兑日元下降了一半。当时对于东南亚新兴工业国家和地区而言，最大的竞争者是日本，日本的经济总量是中国香港、新加坡、韩国和中国台湾经济总和的12倍多。很显然，日本产品价格的翻倍将会完全背离它的估值，因此，东南亚其他各国将会从中得到巨大的竞争优势，并由此将会产生一轮出口热潮。

我们假定日本对此的回应是将其生产基地从其近海区域往东南亚国家和地区转移，如果这样的话，同样会在东南亚创造出投资繁荣的景象。这一切是不正常的。资本积累通常是滞后于经济周期的，而并非引导经济周期。我们再假定资本积累与经济周期同步运行，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则会出现双重繁荣,即出口主导型繁荣和投资繁荣。这就是我们为什么认为这次东南亚经济增长非同寻常的理由。

在这样的背景下,我们决定成立一个东南亚新兴工业国家基金(Southeast Asian NICs Fund)。在为这只基金命名的时候,我恰巧读到1985年9月发表在《商业评论》上的一篇文章,作者提出,东南亚新兴工业国家和地区的兴起,正如凶猛的老虎在丛林中觅食。我认为那是很好的比喻,也因此想以"老虎"为该基金命名,现在那只基金就叫做桑顿老虎基金(Thornton Tiger Fund)。就基金行业而言,"老虎"这一词算是我们发明的。

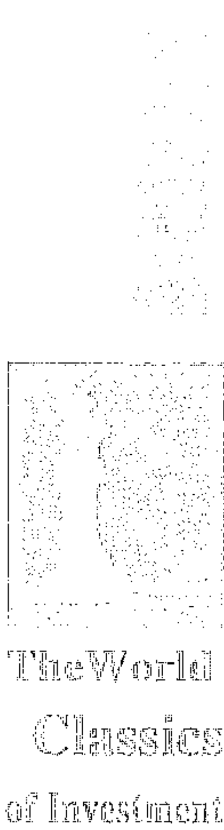
LG: *您还发明了"小龙"这个词对吗?*

"老虎经济"是指中国香港、新加坡、韩国以及中国台湾,即所谓的亚洲四虎,而"小龙"则是指那些新兴的发展迅速的国家——印度尼西亚、泰国、马来西亚和菲律宾,即我们熟知的亚洲四小龙。

彼得·艾弗里顿:是的,继"老虎"之后我们又发明了"小龙"。我们一开始打算在6个月内让最初投资资金增长500万美元,1年后增长1 000万美元。而事实上,一年后,投资竟增长了1亿美元,3年后增长了15亿美元。到那时为止我们拥有16只不同的基金,以"老虎"或"小龙"等命名。实际上,那16只基金已经成为桑顿公司的全部业务,其他业务都成为非相关的了。

LG: *你用于投资的资金主要是机构提供的吗?*

彼得·艾弗里顿:不是的,事实上这些资金来自于不同的金融机构。其中英国的有很多,但也有很多是国际性的金融投资者。我们倾向于仅注资,但不参与其业务,并通过顾问这个网络来管理。那时亚洲经济非常繁荣,投资成果也很可观;从一开始到1987年,最初投资额翻了3番。



我们未能预见1987年股灾,因为那时我并没有特别关注华尔街,我只是简单指出了一些东南亚金融市场很可能发展得过急、过远了。事实上我是对的,他们的确是走得过急、过远了,这一点投资界也曾有所察觉。当然,华尔街过高估计了自己的价值,最后市场崩溃了。这对于东南亚而言破坏性极强,中国香港的金融交易为此关闭了4天,证券交易所主席也随之入狱,一切糟糕至极。对于我们影响比较大的是,"老虎基金"在那一时期市值减少了一半,直到1989年,大约过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18 个月，“老虎基金”的市值才恢复过来。

事实上，我们在 1988 年还是取得了很好的成绩。虽然之前未能成功预见股灾，但我所做的一个决策后来被证明是正确的，我计算出，金融市场将会在几天内反弹，而我们的最佳战略就是始终满仓投资，直到我们的客户赎回资金，而我们会说服他们不要这么做。

1989 年我们一直有客户欲赎回资金，然而，我们的策略还是满仓。这一策略让我们的基金在当年年底成为业绩最好的基金，这一策略同时也为经济复苏奠定了良好的基础。

桑顿公司最终卖给了德雷斯顿银行，卖价是初期股价的 550 倍。当你的钱一下子增长了 550 倍时，这样的感觉真的很棒，但我觉得这还是一个小数目。当年我们创建桑顿时花了25 000英镑，最初的股东财富增长了 550 倍。以东南亚为背景的投资，的确为我们创造了巨大的财富。

那以后，吉姆离开了，我则继续待在桑顿，我那时以为，既然德雷斯顿银行收购了桑顿，应该会将桑顿的投资引向另外一个崭新的方向，而我则会是这次转变的掌舵人，而且还是在一个更加公司化的环境中。起初一切都很好，然而我最终还是无法适应公司内部的官僚主义，我开始意识到，我更加适合小公司，而非大企业。那时，吉姆则是另一番情景，他最终待到 1990 年成立了励晶太平洋集团，1992 年，我再次与他合作。那时离我们最初合作已经过去了许多年，我们又开始了我们的老本行，因此励晶集团一开始也重点关注“亚洲四小龙”的金融市场。

那时我们非常担心市场估值有可能过高，因此在寻找新的投资方案。吉姆想到了一个好主意，即收购那些即将关闭并在折价出售的基金，并使其继续经营再公开出售，从中赚取利润。这其中有些基金非常有潜力，由此给我们带来了可观的收益。一个偶然的机会，我们发现了一个后来对于我们非常重要的事实：过去的 10～15 年间金融服务业已愈发趋向纵向一体化，银行买下了基金经理，基金经理买下了证券公司，同时证券公司与保险公司又有一定的渊源。这一系列行业内纵向一体化的趋势带来了巨大的利益冲突。

我们也间接地从这种利益冲突中获益，我们称其为价值低估战略，实际上却是很好的资金筹集战略。拿我原来待过的桑顿公司举例，现在桑顿公司被德雷斯顿银行收购，如果桑顿公司要公开收购巴林基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

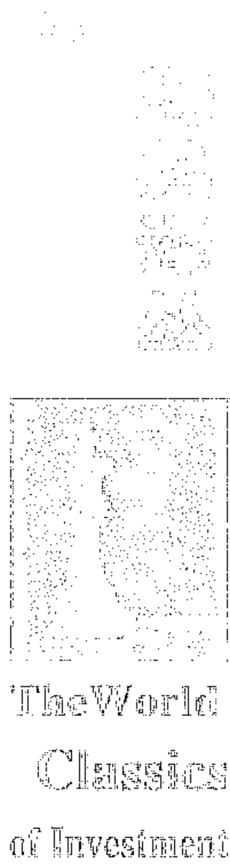
(Barings Fund)，此时，巴林银行将会向其母公司荷兰国际集团(ING)求救，而荷兰国际集团利用其现有银行关系则会找到德雷斯顿银行，随之德雷斯顿银行则会找到桑顿公司并说其收购业务是不合理的，因此叫停了该笔业务。就是因为这纵向一体化的存在，两家公司没能做成资金筹集业务。现在金融服务业已经大致上形成纵向一体化的格局，尤其是在英语国家里。因此，只有那小部分相对独立的基金经理才能收购到那些折价出售的基金，并且在后来的公开出售中大大获益。

我们就一直是这样的受益者。我们运用收购折价基金战略并将其复杂化、系统化，并且引入风险管理，而对冲基金这一技术手段使得我们的激进型投资策略变得更加机械化，并且能持续盈利。譬如，某一天我买入由巴克莱银行发行的以18%折价销售的以色列基金，而我们因对以色列市场一无所知而并不愿意冒这一风险，我们想要比18%更高的折扣，那么我就可以用一个指数跟踪基金进行套期保值。

我们在以色列股指上买入了一个互换合约(Swap)，并且为这一过程支付2%的佣金。从那一刻开始，不管以色列股指是涨还是跌对于我们都没有区别。这种互换成为我们最可靠的交易。当我们告诉巴克莱银行我们拥有很大份额的以色列基金时，银行说："我们知道你们想要做什么，我们自己也准备这么做。"尔后巴克莱银行统一了该基金，我们从中迅速获得了巨额收益，其中内部回报率尤其可观。正如我所说的，理论方法和套期保值的结合是一个能持续盈利的策略。这个不错的小策略我们用了很多年，今天，它依然是励晶集团的核心方法。

LG：*您是在什么时候认定亚洲经济繁荣即将结束的？*

彼得·艾弗里顿：我在1992年加入励晶集团，前面我也提到，我们创立了老虎基金。其后，整个1993年我们都在关注亚洲市场是否已过度饱和。那时，大多数亚洲国家或地区的金融市场都在1993年下半年翻番，对此我们惊叹不已。于是我们做了两件事：第一，1993年10月，我们成立了一只亚洲对冲基金(那时已经有很多只对冲基金了，但是在亚洲还相对较少)，当我们成立那只基金时，亚洲只有2～3只该类基金在运营。到今天为止，亚洲也只有20只左右的对冲基金。



我们在1993年亚洲经济高度繁荣的时候创立了这只对冲基金，想在市场下跌又无市场风险的情况下赚钱。在亚洲的时候，吉姆和我都习惯了在圣诞节工作，因为我们发现圣诞节对大多数人是节日，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于日本市场却例外。如果那一天我们待在办公室，那么，我们就是唯一的基金经理，在这样特殊的日子里能做成所有好的交易。这种做法往往也是一个很好的盈利策略。

因此1993年，我和吉姆在圣诞和新年的时候都在工作，也就是在那段时间里，亚洲金融市场快速发展。我们尽快卖出股票，我们只做短期投资，即一些对冲基金，同时我们也卖掉了所有传统基金。那段时间我们确实完全退出了中国香港市场。而亚洲经济却在1994年继续增长，这简直令我们无法相信。到1月底，一切都断断续续地进行着，然后亚洲经济先经历了一点小挫折，随之一只亚洲对冲基金宣告破产，尔后利率上升。这引起了1994年亚洲经济的巨大衰退。我们那些短期的对冲基金捕捉到了良好的时机，而那些长期传统基金已经在之前就退出市场了。

1994年底，亚洲市场下跌了大约20%。我们只有两只长期基金是亏的，但跌幅也仅有几个百分点，而其他所有长期基金都是盈利的，因此1994年对于我们是丰收的一年。当大多数人都在那一年亏损的时候，我们却是赢家，这种感觉很好。

所有这些事实都告诉我们，亚洲经济正在走下坡路，因此我们并不相信1995年亚洲经济的上升会成为一种持续的反弹。那段时期我们也赚了钱，却不打算进行长期投资。1996年我们出售了所有的亚洲互惠基金(Mutual Fund)，当时的价格已经有点高估了。可还是有很多人支付高昂的费用进入这个市场，并支付极高的薪水。这些人面临丧失人才的威胁或者不得不支付可笑的薪水以留住那些基金经理们。亚洲经济迅速萎缩，实际上，当基金经理费用高昂以及投入成本攀升时，产出价格是下降的，因此我们看到很多金融业务被迅速地商品化，因此我们在快速出售。但后来事实证明，我们还是早卖了一年，不过，我们依然非常庆幸在1997年亚洲金融危机爆发时已经退出了亚洲互惠基金业务。

亚洲金融危机

1997年，货币贬值风暴席卷亚洲，给东南亚新兴工业国家和地区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

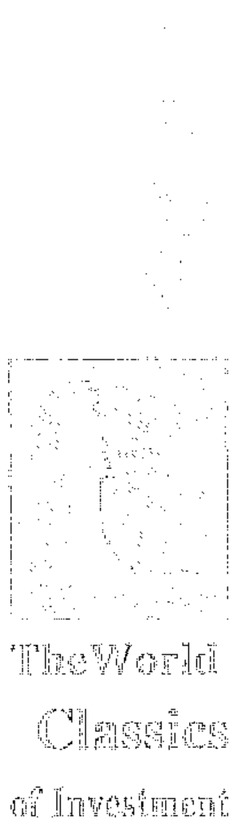
带来了一场经济灾难。在一系列金融动荡中，国际货币基金组织(IMF)列出了下列受影响最大的国家：泰国、印度尼西亚、韩国。例如，在泰国，1997 年早期未履约贷款达到了国民生产总值的 1/3。

LG：*您之前预计到会发生这样的金融危机吗?*

彼得·艾弗里顿：亚洲金融危机比我们之前预计的要更加严重。我们之前也预期过会有一次重大的调整。但是如此多的国家经济受到影响也让我们始料未及。当一些国家的货币开始贬值时，我们得出结论，认为亚洲将会经历一场大规模的货币危机。我们认为中国香港即将发生严重的汇率危机，中国香港会为此承受巨大的金融压力，中国香港的经济在那一年遭到严重破坏，这也是原因之一。中国香港的汇率机制也是一种将货币压力转换成利率的简单机制。如果你不将汇率压力转换到货币市场，那么，下一步只能转换到证券市场，这也解释了为什么今天中国香港的股票交易市场如此不稳定。为了稳定货币，汇率的变化加剧了证券市场的波动性。

如果看一下当年的图表就会发现，1997 年 5 月 15 日是非常关键的一天，那天泰国货币“泰铢”开始波动。事实上，直到 7 月，“泰铢”才开始贬值，而在 5 月，只是剧烈波动。利率开始上升，远期汇率开始上升，这一切都是那场危机的开始。

令人高兴的是，在金融危机发生的前两个星期，我们在日元上取得了很好的成绩。我那时坚信日本直接或间接驱动了亚洲前 5 年金融市场的发展。虽然那时日本的股票市场正在急剧下挫，而日本对此的回应则影响了整个国际市场。尤其是在 1995 年，日本的政策发生了很大的转变，在那之前，日本视其所有从 20 世纪 90 年代初就开始存在的问题都是重大的经济问题。



经济下滑，市场萧条，这一切都是经济现象，但我一般认为核心问题不是在经济上，而是在银行体系上，这是一种货币现象。事实上，在 1991～1995 年间，日本一直都采取财政政策来解决他们认为的经济问题，这是完全不合适的。1995 年 7 月，日本转变了政策，转而采用货币刺激政策。当然，这一行动迟了 5 年，显得太晚，也因此失去了很多条件，但是，从 1995 年 7 月开始，日本开始大量发行纸币，一反常态。

日本那个时候发行的纸币没有留在日本，而是大量出口到了美国，注入了美元体系，这一过程主要凭借 1995～1997 年间日本机构买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入美国价值 4 000 亿美元的国债。我认为，这些交易，就像一剂吗啡，注入美元体系的手臂里。

LG：您认为这对美元体系意味着什么？

彼得·艾弗里顿：美国的股票市场、债券市场以及大部分新兴市场共同组成了美元体系，因为这些市场都是基于美元的市场。我认为这一切在美元体系里就像是一个巨大的泡沫，现在这个泡沫即将破裂。这个泡沫始于 1997 年亚洲和 1998 年俄罗斯的经济危机，然后到了南美；然后再波涛汹涌直逼美国本土。格林斯潘曾采取积极措施阻止这个泡沫的到来。历史终将是最后的裁决者，这句话真是真理。我想格林斯潘一定对 1987 年的那场股灾深有感触，那时他刚成为联邦政府官员，就迎来金融市场的一场灾难，因此他绝对不愿意再一次面对同样的情景。

我想到今天为止，那个泡沫依然在美国存在着。在新兴市场中，这个泡沫已经破裂了，我们处在一个泡沫盛行和破裂的环境中。我相信华尔街在下面 6 个月中即将面临一次泡沫破裂的洗牌。

美国：泡沫破裂

LG：泡沫破裂会有多严重？

彼得·艾弗里顿：道—琼斯指数会下跌，最终会在 6 500～7 000 点之间。这次下跌与 1987 年不同，不会在一天之内下跌那么多。如果一定要我猜的话，最佳的预测是先会有一个大的崩盘，然后大家开始推测，并大量买入，紧接着将有一次较大的反弹，随后熊市开始。而 1987 年股灾不属于这种类型。这种情况更像是 1929 年的。

LG：因此，会有一个 6 年的熊市？

彼得·艾弗里顿：不是的。会更短一点。我们首先有一个崩盘，然后反弹，接着一个两年的熊市。我不是说一定会发生经济萧条或者别的什么，我无法准确预测，但是，我们现在正经历一个 4 年过度增长的周期，这些过高的增长需要在下面的时间内慢慢消化。美国的债券已经连续 9 个月利息下跌了，股票正走向最高峰。就某种程度而言，一股修正的浪潮正在席卷美国，只是在证券市场上还没看到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

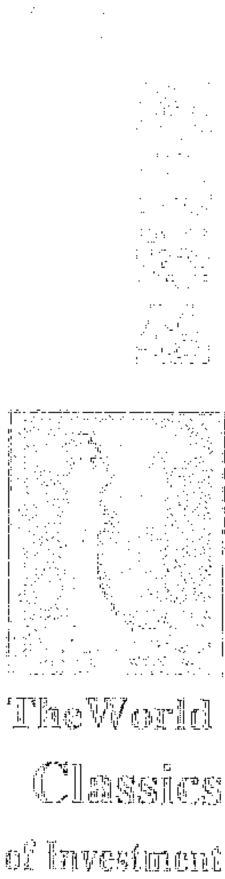
事实上，在任意一次股灾之前都会有一些逆势而行的现象，即证券市场和股票市场在一段时期里相互背离发展，但这样的背离不会持续，1929 年股灾是这样，1987 年股灾也同样如此。

如果我们要制止这样的下跌，那么我们就必须认识到，当美国的长期债券利率在 6%以上时，证券市场就应该亮起黄灯了，我们平时都知道开车时遇到黄灯将意味着什么。我相信现在美国的证券市场已经走到头了，我们正处于 1987 年那样的时期。如果长期债券利率升到 6.4%或者 6.5%(我预计未来 3～6 个月内会达到这个水平)时金融市场就会崩盘。我们来说现在的情形，长期债券利率当前是 6.06%，两周前已经是 6.18%了，该数字仍然存在继续上涨的趋势，我觉得这是美国流动性减少的一个信号，并且伴随着紧缩。到目前为止还只是流动性紧缩，证券市场暂时还有能力平衡流动性的这一变化，但情况不会一直是这样。

LG:*为什么会出现流动性紧缩?*

彼得·艾弗里顿:日本已经开始撤资，美国很有可能错走一步，就陷入地狱，日本经济正在复苏，这对美国非常不利，日本人会把资金重新带回日本。换言之，如果日本经济出现好转，将会有一大笔资金从美国流出，这会对华尔街产生致命的影响。

做我们这行，有件事非常有意思。就是当市场下跌的时候你必须做出解释，而市场上涨时，会被认为是理所当然的。长期来讲，市场有其总的发展趋势，华尔街的兴起始于 1982 年，通货紧缩也导致了经济繁荣，这一切都是正确的。或许未来两三年市场仍会有所增长，但我始终认为 2002 年将会是美国牛市的顶峰。在 20 世纪八九十年代金融市场赚钱我认为不成问题，而如果在 2000 年以后还握有那些投资，那就是一个大问题了。



LG:*为什么?*

彼得·艾弗里顿:人口统计趋势是决定性的负面因素，这将导致市场后续很多不好的事情。不过我现在也不是说这一轮上涨的趋势即将结束，我一直强调的是这一轮由于过度上涨后需要一些时间对此进行消化。证券市场上的周期性过剩是由流动性引起，这同我们身体里液体过剩带来的影响是一样的。如果某一夜你喝得大醉，那么，第二天一早醒来时宿醉带来的不适还在。这种不适有时让人非常难受，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却不是造成难受最初的根源，最初的根源是你前一晚的宿醉。

在证券市场上，也是同样的道理。1987 年的股灾不是问题的根源，而是以前遗留问题的解决，遗留问题就是 1985 年和 1986 年的泡沫在 1987 年破裂了。

我们最近有一名客户 88 岁了，我之所以提起他是因为我觉得他的话真是非常正确。他说现在美国有 100 万人每天醒来，登录网络，开始买卖股票，他们每天做这种交易时甚至不知道自己所买股票的真正价值。他还说，现在的股票市场，不管你从什么角度看，都是一群人纯粹的投机行为，大多数人都带着赌博心理。当一切停下来时，你会发现，流动性急剧减少。我们的那位客户真诚地看着我的眼睛，说道："你太年轻了，无法记得 1929 年那场股灾，但是我记得非常清楚。虽然那时我并没有投资很多钱，可那些人疯狂投机的情景却依然历历在目，就我所知，如今美国人的投机心态比 1929 年时还要严重。"

另一个重大的变化是人们开始使用 1992 年引入的银行结算系统。在那以前，美国银行必须每天与政府就相关账务进行结算。每天结束时，银行必须使其资本比率符合要求，并使其报表上各项目借贷平衡。1992 年，联邦政府开始要求银行使用实时系统来代替之前的批量处理系统。按照以前的结算系统，不到一天的最后一刻，人们无法知道到底与最后的那个值有多远，因为每一天之内会发生成千上万次交易，因此人们只能做一个大致的预测。由于引进了实时银行结算系统，人们能在一天 24 小时的任何一刻看到联邦政府公布的银行实时数据，这意味人们无需对财务数据进行预测，就能实时准确地看到各类财务数据了。人们仍然需要达到最合适的财务比率，但是人们可以更加正确地判断自己所在的位置了。

据估计，使用银行实时结算系统可以间接创造 500 亿美元信用值，信用值还可以在早上出现，在晚上消失。如果用经典货币分析对此进行研究，我们会发现，衡量今天的货币供给量与昨天是不同的，因为每一天的实时供给都是不一样的。真实的货币供给往往又比计算的要多。换言之，货币流通速度变快，周期变短；因此，美国的货币状况比预期的要松——而这正说明了美国市场存在泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

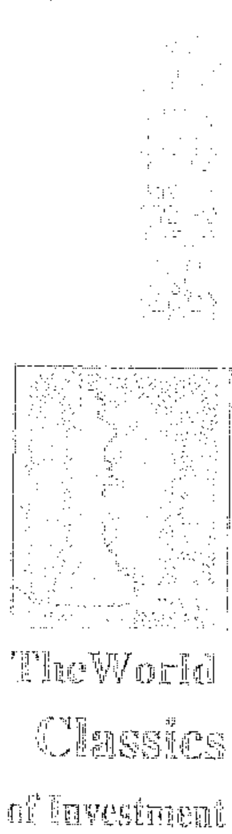
如何运用图表

LG：您之前提到过技术支撑位这一概念。您能就有关技术分析谈谈自己的见解吗？技术分析到底有无价值？

彼得·艾弗里顿：我认为技术分析就像一张地图。如果你在旅行时不会读地图，那么你很可能会迷路。地图能帮助你在旅途中找到你要去的方向，却不能保证你一定不会迷路。当你在旅行时，你很容易确定自己的出发地和目的地。而在证券市场上要做到这一点很难。你可以找到自己的出发点，即今天的市场位——我不是指今天的道—琼斯指数，而是指在那一个市场点上我们投入什么。你必须知道，为了弄清自己所在的市场位，经济数据和收入数据有时也不完全值得信赖。据我所知，图表是最有用的工具，尤其是长期图表：它们能告诉你现在正确的位置。至于技术分析，我认为如果只凭技术分析来决定进入或退出市场是不明智的。

如果你正在关注股票市场，并发现了公司的一些比较可靠的信息，然后再回到有关该公司的图表上，图表分析指出该公司股价在过去 3 个月内上涨了 30%，显然以上信息别人也能看到。你可能会认为股价依然是便宜的，因此你可能会选择买入，然而图表会告诉你，有些信息已经不可信了。这样的情况同样也发生在债券市场和货币市场上。

当你认为股价应该这样发展，而事实上它却发展成另外一个样子，此时图表分析尤其有用。图表会对你起到警示作用，它会告诉你，虽然你认为这样，而事实上却相反，因此你的结论是错的。至于为什么错，那就去看图表的历史和现在的数据，找到你为什么错，错在哪里，哪些假设是图表不能推出的。



婴儿潮分析

彼得·艾弗里顿：当前在美国的一个观点认为婴儿潮带来的人口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效应推动了这一轮牛市，接着一个最简洁明了的推断就是，随着战后婴儿潮时期出生的人步入退休年龄，他们的孩子也经历了受教育阶段，于是这些孩子们拥有父辈们留给他们的更多可以投入金融市场的资金，由此推动了牛市。这种分析非常可笑，因为那些额外的积蓄更大程度上是被这一群年轻人消费掉的，由此甚至导致了美国近 15 年来净储蓄率的下降。因此，认为高储蓄推动证券市场增长是完全错误的。婴儿潮观点如果从以上角度分析也是没有意义的。然而，若从另一个角度来看，即纯粹从经济上的劳动力角度来分析，那么，婴儿潮的确是推动美国金融市场发展的一个重要因素。

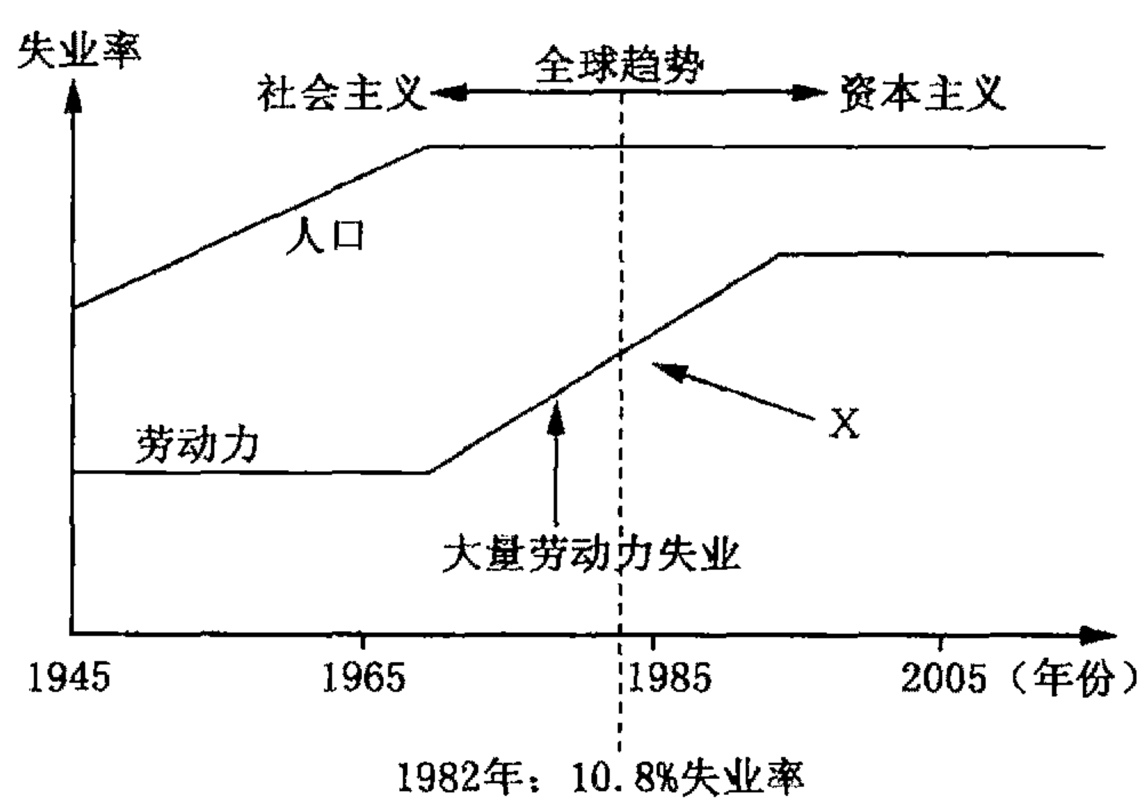


图 3.1　美国人口统计

人口增长导致劳动力增长，也引起了大量劳动力失业。彼得·艾弗里顿指出，劳动力供给过剩，将会削弱劳动力的议价能力，并造就了今天全世界买空卖空、投机主义盛行的资本市场。

让我们看图 3.1，假设 1945 年战争结束，然后在 1945～1965 年间，美国人口迅速增长(这段时间我自己就有 3 个孩子了，我本来想要 6 个孩子的)。而大多数孩子在最初成长的 20 年里(有些甚至更长时间)经济态度非常消极。

如果我们再看劳动力这条线，1945～1965 年间劳动力增长速度稳定，而在 1965 年～1985 年这 20 年间迅速增长，尔后又趋于平缓。因此，劳动力曲线滞后于人口增长曲线 20 年。这样巨大的增长所导致的后果就是 20 世纪 70 年代后期出现了大量的劳动力失业。美国 1982 年的失业率达到了顶峰，为 10.8%(图 3.1 点 X)。有人认为 20

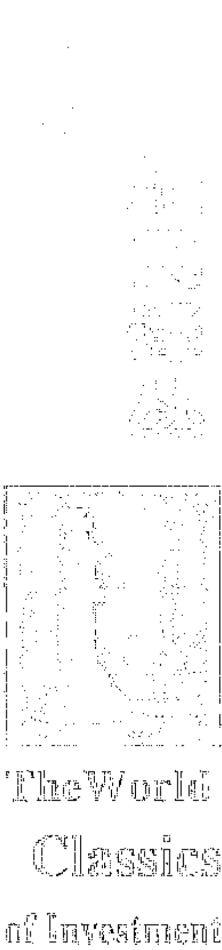
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世纪70年代美国经济非常混乱，这一观点事实上是不成立的。第二次世界大战后美国创造了大量的工作岗位，只在经济萧条时才丧失了少许工作岗位。过去这些年美国每年都创造了大量的工作机会，因此劳动力需求不足不是造成失业的主要原因，相反，是因为劳动力供给过剩了，换言之，是因为第二次世界大战后的婴儿潮效应。

如果你是一名企业老总，有三样东西会对你非常重要：土地、人力、资本。显然，三种要素中土地是固定的，不会轻易变化，除非发生200年一次的土地改革，因此我们把土地作为常量。而人力和资本是两个变量。经济活动和资本市场就是这两个变量之间相互作用的场所。第二次世界大战后的婴儿潮造成了劳动力供给过剩，使得人力与资本之间的比例倾斜，人力这一因素处于弱势。

而在20世纪80年代，我们突然发现自己正处于自由市场之中，而其背后的驱动力正是婴儿潮。当存在大量失业时，劳动力的谈判力度削弱，工资保持不变甚至下降。而另一方面，资本变得相对短缺，因此资本回报率上升。美国现在就经历这样的牛市。

现在我们再来看一下关于未来的统计数据。就美国而言，2015年与1985年相比，劳动力与非劳动力的比率下降了一半。假定其他因素不变(事实上其他因素都会变化，先暂定这样的假设)，我们能计算出到2015年为止，美国的社会保障将会出现15 000亿的现金流短缺。这意味着有越来越多的人不再储蓄，因为随着那些婴儿潮时期出生的人进入退休年龄，他们会更多地消费，而不是储蓄。所以我们能够预见，未来的储蓄率很可能降至零水平。



而纯粹的消费对资本市场又意味着什么呢？我们没有这样的先例，也没有相应的模型可以对此进行分析。而其他因素也在变化，或许到2015年的时候，美国以及大多数国家都只能把他们的退休年龄推迟到75岁了。

另外一点不同的是，在婴儿潮早期，我们也有大量的非劳动人口，而这些非劳动力人口绝大多数是小孩，未来这些小孩也会退休。小孩与成人的区别在于，成人拥有选举权。然后，劳动力与非劳动力之间就会有关于选举权的一场大战，因为那些非劳动力也会尽力争取自己在退休后的一系列福利，这些福利通常来自多年的储蓄，而之前我们提到过，美国的社会保障账户里根本就没有钱。20世纪80年代初期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撒切尔执政时期，英国社会保障体系的现金流仅能维持 4 个月，除此之外，再无其他。如果一家公司的年金沦落到如此的话，那公司负责人早就被关进监狱了。因此，在英国的体系中，很多钱都被政治家们用在了一些愚蠢的项目上，从来都得不到回报。退休金一年一年地被消耗掉，而这些人却依然认为退休后会得到福利。

LG：人口因素在欧洲大陆也是如此吗？

彼得·艾弗里顿：是的。这是一个严重的问题。首先，让我们来回顾马基雅维利主义（Machiavellian Approach）。你甚至可以认为就是它结束了西方世界的经济繁荣。如今美国是世界经济的领袖，而在这之前是英国，20 世纪之初英国的人均国民生产总值遥遥领先，而如今却排在第 18 位，那时英国的资本市场占全球资本市场的 75%，而如今却只有 7%，所以 100 多年来，英国是退步了。

在英国之前，经济大国曾是西班牙、法国、意大利等，而再往前，回到一千年以前，那时世界上所有的重大事情都发生在亚洲。公元 10 世纪，中国的钢铁业发展迅速，那时中国的年钢产量比 19 世纪工业革命时期英国最高的年钢产量还要多。

所以这是一个轮回。如今英国把其经济霸主地位让给了美国，而美国之后又会是谁呢？在我看来，很有可能是日本。大多数人也无需为此感到心酸，下一个经济大国肯定会在亚洲产生，日本只是一种可能性。这也意味着西方 500 年来享有的经济霸主地位即将易主。

LG：如您所言，婴儿潮的确已经产生了很大影响，那接下来还会产生哪些影响呢？

彼得·艾弗里顿：人口因素不仅仅影响到美国。任何卷进第二次世界大战的国家都受到这个因素的影响。1978 年中国在邓小平的领导下开始了改革开放，也开始了分权化、企业复苏、经济发展等一系列进程。一年后，1979 年的英国，撒切尔掌权后也开始实行分权化，复苏企业。1980 年的美国，里根总统掌权后也实行了企业复苏和中央政权分散化等政策。后来 1981 年的法国，1982 年的联邦德国和西班牙，当权者都是采取了分权和复苏企业的方法来发展经济。这 5 年在历史上是一扇窗口，在这个窗口中，我们看到 6 个国家朝着同一方向前进，这背后的原因是什么？我认为这 6 个国家可以说是在同一时间做了相同的决策，而不是简单的彼此模仿，统计数据给出了各个国家的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

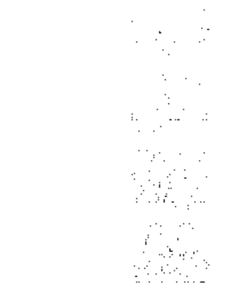
展趋势，略有偏差。因此，非常碰巧，所有这些国家的领导人在同一时间做了相同的事情。

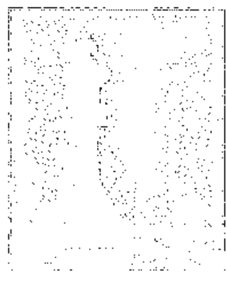
这不是一个简单的政治均衡问题。我认为最终政治均衡和企业之间会有冲突，而距离这一冲突已经并不遥远。我们单从投资的角度分析，即使你有冒险精神，而且经济也很繁荣，这也不意味着你能赚钱。以中国为例，中国已经经历了二十多年 8%的经济增长，而我却没有看到有人因投资中国而从中获益。

LG：*那您什么时候会再次投资亚洲？*

彼得·艾弗里顿：重新购买亚洲的互惠基金对于我们而言是一个不错的选择，但我们现在还不打算这么做，并且在未来 5 年内都不会有广泛的投资组合。我说的广泛的投资组合是指那种指数型的投资产品。我认为短期内这不会奏效，因为 20%的亚洲公司经营失败，还有 20%正在衰退的公司再也不会重新崛起。

在印度尼西亚，有 70%的公司经营失败，它们虽然还没宣告破产，但已经资不抵债了。亚洲的过度增长是由一些大公司带动的。5 年后，如果我们回头看，亚洲经济总体上将会是停滞的，但会有很大波动，我丝毫不为此感到惊奇。在亚洲投资有一个很好的方法就是买下那些企业并将其重组。如果你是一名基金经理，那么这段时间对你来说是个买入的好时机，这会创造很高的利润，但重点在于你要买对企业。我认为这里的机会很多，正如我们以前也做过的，将一些快要破产的公司买下，并对其重新进行重组。去年我们公司就在韩国买下一家证券公司，我们买下了那家公司价值 4 500 万美元的股份，并对这家公司的业务做了相当大的调整，包括机构精简、引入新产品和结构重组等。这家公司今年创造了 1 亿美元的利润，而我们最初的投资额，只相当于不到半年的利润。





韩国市场正在不断发展，经济也正处于繁荣时期，而华尔街的每一次灾难都会让市场后退一步。然而，我依然时刻想着如何投资才能获益，而在韩国当下的市场环境中，最好的方法还是低买高卖。亚洲的许多资产相当便宜。我预期华尔街将会有一次严重的动荡，会让道—琼斯指数回到 7 000 点的水平，因此中国香港肯定会大受影响，恒生指数将会因此降到 6 000 点以下，这样严重的后果也会让中国香港认识到，由于固定汇率体系的存在，他们付出了多么昂贵的代价。物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价由此下降了40%，有些人认为已经到头了，但事实是物价曾在1984～1997年之间翻了14倍。而现在所谓萧条的时候，中国香港官方统计的食品价格依然是曼哈顿的120%。我不认为处在熊市末期的中国香港，其物价会是处于牛市顶峰的美国的120%，这一切还是不合理的。

我同样也不认为市场正陷于困境。我只是觉得泡沫正在逐渐放大，最终会在美国上演最后的高潮。这个泡沫会给金融市场带来巨大的动荡，这以后，人们将会懂得什么是真正的投资，而非投机。长期来讲，每半年复合回报率在10%是合理的，而现在人们却似乎习惯了这一数字在30%，这往往是非常危险的。



彼得·艾弗里顿是《金融时报》投资向导栏目中有关“可转换债券”相关章节的作者(《金融时报》，皮特曼出版社，1995)。关于他所在集团对新兴市场的最新观点请参见励晶网站：www. regentpac. com.

如欲获取更多信息，请联系以下地址：

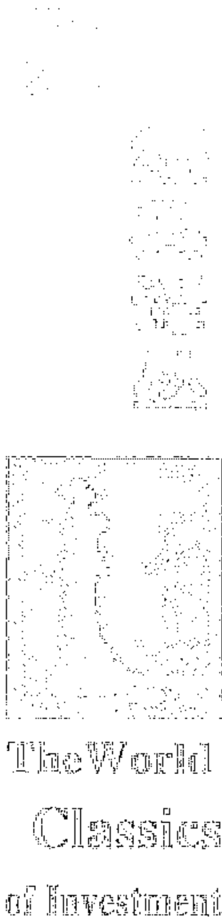
励晶太平洋基金管理公司
圣詹姆斯街39号
伦敦 SW1A 1JD
英国
电话：+44 20 7518 2175
邮箱：marketing@regentpac. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 马克·墨比尔斯
——先锋

第一次见面时，马克·墨比尔斯(Mark Mobius)看起来很有精神，也就四十来岁的样子，一点儿都看不出来他已经六十出头了。管理着三十多只新兴市场基金，市值超过150亿美元，为了邓普顿互惠基金组，马克·墨比尔斯每年要花300天在世界范围内拜访各类公司，用直升机作为办公室。我在新加坡邓普顿办公室找到他时，他正在处理来自三个大洲的传真和信息。

除了夸张且与众不同的生活方式之外，马克具备世界顶级新兴市场基金管理者的所有素质：冷静，客观，对自己的专业领域有着丰富的知识，并充满魅力。在亚洲度过了三十多年之后，他对这个市场已不再陌生。很少有投资者能够像他一样，对于世界新兴投资市场有着如此长远和深刻的了解。



他的书——《新兴市场上的墨比尔斯》(*Mobius on Emerging Market*)(《金融时报》，皮特曼出版社，1995)——对于任何有兴趣投资海外的人士来说都是必读之物。此书完全展现了新兴市场投资的方式和理由。他说："世界是属于乐观者的。"也许有一点很重要，就像投资的价值一样，要么得到，要么失去——但是，一旦你发现在发展中国家所拥有的丰富能源和人力资源，就很难再乐观起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来了。虽然世界的未来不在西方，西方的投资者却依然可以参与。



LG：您能介绍一下您的背景吗？您在美国长大吗？

马克·墨比尔斯：我出生在美国，父亲是德国人，母亲是波多黎各人。我在长岛上的中学，然后在波士顿大学、威斯康星州大学、日本东京大学、新墨西哥大学读过书。最后在麻省理工学院取得发展经济学博士学位后，便开始了在亚洲的职业生涯，曾经在韩国、泰国、中国香港工作过。如此说来，我在亚洲生活了35年。20年前我是德国公民，而现在我几乎是在旅行。我从来没有在任何地方安定下来，真的。有时候在新加坡呆一两个月，在中国香港呆一两个月，在其他地方也呆呆。我给您举个例子，仅仅这个月我就去过巴西、阿根廷、南非、印度、泰国和新加坡。星期六我还会去韩国，然后是中国香港，最后再回欧洲。

LG：这么说这些都是非常短的旅行了？

马克·墨比尔斯：通常是几天，有时候是一个礼拜。如果去的国家我们有很多投资的话，那至少要呆一个礼拜。在这个国家里，我们会去很多城市。比如上个月我在南非，先去了德班(南非东部港口城市)，然后又去了开普敦和约翰内斯堡。

LG：您去不同的地方主要是会见公司员工吗？

马克·墨比尔斯：员工也有，管理层也有。比如和经理、员工们聊天，参观公司的工厂等。我们努力地去考察他们正在做的事情，尤其是企业正在生产什么，去看看他们存在哪些问题，这样我们就能对整体环境有个大致的把握，其实也就是到处转转。

上个礼拜我们在泰国，当你看到那些处在难关当中的没有完工的工程项目时，便想到如何去清算它们。把一些事情全部综合起来看，您就会知道正在发生些什么，这样也有助于做出一些决策。

当然，在一般情况下，您去的地方的公司会增强面对困难的信心。举一个例子，如果您认为价格已经降得足够低了，您一般会说："好，让我们再买些吧。"所以在投资界，您更需要的是一种精神上的支持，尤其是在新兴市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：*这是不是因为您可以想象到这个国家的未来发展是什么样，而不仅仅只是抽象的想法？*

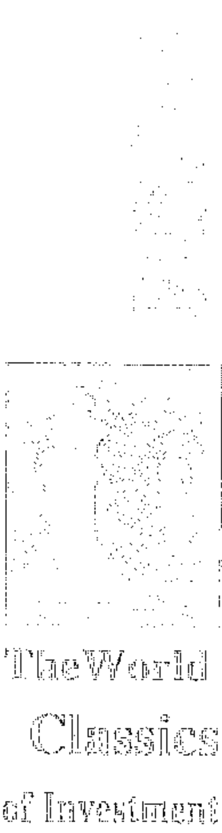
马克·墨比尔斯：对，主要是人的主观原因。我们是与人打交道，多数情况下是与诚实、优秀、可以信任的人打交道。与人打交道可以让您发现，有时候报纸上的头条并没有完全告诉公众正在发生的，而通过与人的接触可以对周围的环境更加了解。

土耳其有麻烦

在《新兴市场上的墨比尔斯》这本书里，墨比尔斯讲述了他在土耳其库库罗瓦(Cukurova)电力公司投资时遇到的问题。继他投资之后，家族企业乌赞(Uzan)从政府那里得到了库库罗瓦18%的股权，随后成为了该公司的主要股东。

墨比尔斯和他的团队开始观察库库罗瓦在1993年发生的一系列负面的运营情况。那一年利润减少了31%，第二年公司又出现了运营34年以来的首次亏损——180万美元。

墨比尔斯决定在股东大会上抗议董事会的低效管理。但在此之前，他必须经过官僚的繁文缛节去专门登记他的所有权。最后他通过向土耳其总统求助才获得了这个许可。



在股东大会上，他的抗议被记录了下来，但并未获得通过。然而在1995年，土耳其资本市场委员会起诉乌赞集团众多严重的违规行为。最后，政府介入并解散了乌赞集团控制的董事会。但是争议和怀疑还在扩大，牵涉到了土耳其许多经济和政治的精英。这样的噩梦是阻挡小型投资者前来投资的主要原因。我询问了马克·墨比尔斯对土耳其时局的看法。

马克·墨比尔斯：很有趣，在库库罗瓦这起事件中，如果我们坚持下来，它会成为一个非常好的投资。因为乌赞集团还在股票里投机，把股票价格提升到了很高的水平。虽然当时情况很糟糕，但如果我们坚持足够长的时间，也可能有不错的收益。但我不建议那样做，但这就是会发生在那些市场上的事情。

我认为土耳其是一个很好的投资地区。的确，有些精明的商人会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



宰你一刀。但也有一些非常出色和正直的人会尽力为所有股东着想，这是其一。其二，我发现土耳其人是心胸开阔的，而且愿意接受新的思想和新的合作伙伴。Sabanci 集团下 Akbank 就是很好的例子。他们已经和大部分的跨国公司共同创办了合资企业，这的确令他们获益匪浅。你会在土耳其看到许多这样的例子。因为他们有一个集权政府，他们知道世界是什么样的，而且这里宏观环境的通货膨胀率很高，这对股票来说是好事。

这些年来，我们在土耳其赚到了钱。这是一个好市场，我认为它是一个有魅力的国家，一个美妙的国家，我喜欢这里。

政治风险

LG：请您谈谈政治风险，以及您怎么应对此类风险。

马克·墨比尔斯：政治风险是不能被很精确地预期到的，因为事情变化得很快、并且到处都存在政治风险，至少每个国家都会隐藏着政治风险，不管这个国家是新兴市场还是成熟市场。新兴市场最主要的不同之处在于它会给你一种稳定和不稳定环境下的强烈反差。在多元社会的意识下，在一些发达国家，如以前的美国、欧洲和现在的日本、澳大利亚，也存在着一种持续的混乱。但这种混乱受到一定的限制，如必须遵守相应的法规等。所以说，不确定性始终是存在的，但是程度各不相同。

在新兴市场中，有时你会觉得整个社会惊人的有序，譬如在印度尼西亚，苏哈托政府是很稳定。他对人民还是很仁慈，虽然一些寡头政治家正在赚黑钱，但人民还有饭吃，所有事情都还很稳定。

在现实中唯一可做的就是尽量多样化投资。在国内进行多样化投资是因为不同行业受到的影响是不一样的。比如，我们在印度尼西亚爪哇拥有的一些公司由于被暴力事件困扰而处于很糟糕的状态。但是我们在另一个岛上的全世界最大的锡工厂却没有受到任何影响，因为它离麻烦所在地很远。

所以，在一个国家进行多样化投资是很重要的，同样在全球这么做也很重要。你永远走在混乱和稳定之间的那条细线上。而且事实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，你必须在这条细线上走，因为你承担的风险越多，回报自然就会高得多。你总是在权衡风险和回报，在我们这行中你必须学会承担风险，否则你就不会得到任何回报。

海外投资

LG：*您认为个人应该在自己国家以外的地方投资吗？*

马克·墨比尔斯：基本上是应该这么做的。成功投资的关键就是在国外多样化投资。理想的情况是50%的投资都在国外。在发达国家中任何能想到的投资案例中都可以发现这种策略的运用。日本人就应该在海外投资，如果他们这样做了，他们的处境会比现在好很多。现在美国的市场运转很好，但从长远来看，美国人只有在海外投资才能得到他们理想的回报。

LG：*但很多专业人士都在尽力说服我们别去海外投资，对此您怎么看？*

马克·墨比尔斯：我想他们是不想失去顾客。一名经纪人或一家银行，如果没有海外投资的经验或办事处，他们会尽量把钱全部控制在国内。尽管如此现在已经有一些公司开始涉足海外投资，他们会说："瞧瞧，逛逛，来买些我们的全球基金吧。"因为他们意识到投资海外能让他们获得丰厚的佣金，而且日益激烈的竞争也迫使他们不得不这么做。



首先，整个投资的结构正在发生变化，这是很有趣的一点。整个世界正在向个人、甚至机构投资者敞开怀抱。你必须牢记，大多数养老基金和机构基金是只买债券的。债券过去的确是保值增值的很好的投资方法。很多学者和研究人员都说股市充满了风险，但如果分散投资的话情况就不同了——现代的投资组合理论(Portfolio Theory)的确影响深远。

另一方面，不幸的是，原先为了保护公众利益而存在的金融机构之间的壁垒现在正慢慢消失，因此银行家变成了股票经纪人，经纪人变成了银行家，保险公司变成了投资经理，投资经理又变成了经纪人，等等。这就是所谓的"中国墙"("中国墙"曾是一系列大型金融机构所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用的防护系统,目的是为了保护机密信息在系统内部不被泄漏滥用)。中国墙的存在表明,这些壁垒是多么的脆弱,这对整个投资业都产生了很大的影响。当你和一名银行家坐在一起,不要惊讶他会对你说:“我有一只非常好的全球基金你可以考虑一下”,或者“这是一支国外的基金,我们认为你应该使你的投资更加多样化”。现在,这家银行正准备使一名存款客户变为投资客户,如果他不这么做的话,那么,隔壁银行的家伙马上就会这么做,因为大家都想上这条船。

LG:但是,金融机构业务范围的扩大对个体投资者来说并不是好消息,对吗?

马克·墨比尔斯:我个人认为,当然我的观点是少数人的观点,如果在经纪人、银行家、投资经理的职能之间没有明确的分工,那将是很危险的事情。并且在“长期资本管理”运作中我们已经察觉到了这种风险。

对冲基金的问题

对冲基金所采用的高难度投资方法和你自己的投资有可能很不一样,但是它们已经变成影响世界市场的一个很大的因素。什么是对冲基金?它们只是一些个体的投资者的集合体,通常是一些有钱人或公司。由于他们都是私人投资者,所以他们可以不必遵守美国证券投资的规定,这样一来他们就可以采用一系列复杂而又有风险的投资策略。正是那些在外汇或新兴市场投资的高杠杆对冲基金放大了所有市场的风险性。举一个例子,一名对冲基金经理在俄罗斯收到了补充保证金的通知,因而必须在拉丁美洲卖出大量股票套现,从而引起市场急剧的下跌。

“长期资本管理”(LTCM)也是一只对冲基金,其合伙人包括了两位诺贝尔奖得主,在1994年3月开始运营,到1997年底基金规模几乎翻了三倍。他们通过分析利率浮动和市场价格的变化,熟练运用大量融资和数学模型引导投资赚了很多钱,

只要数据基本上符合它们的历史模型,长期资本管理的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模型就能找出暂时的市场价格失灵。然而，在1998年8月，长期资本管理的资产组合下跌了44%，今年到目前为止下跌了52%——几乎损失了20亿美元。

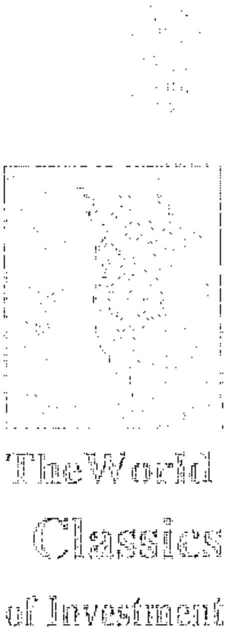
结果怎么会如此糟糕？金融分析师们说，这是因为长期资本管理模型对一系列最差事件同时发生的概率设定得不够高。所以模型估计的情况只有1998年8月实际发生的60%，当时全球利率突然上涨。为此我采访了马克·墨比尔斯。

马克·墨比尔斯：根据有些国家的金融法规，尤其是美国，允许对冲基金在全国范围内融资，而不需像我们公共基金公司那样遵守各种规范。这里有一个很有意思的背景，对冲基金对上届美国大选的成功举行是有贡献的。对冲基金使国会通过法案，允许其在美国融资。要不是这样根本不可能允许他们这么干。因此，如今存在着大量的这类基金，在全球范围内对这类基金没有任何的监管措施。如今已经有越来越多的人开始关心这个问题了。

另外一个问题是所谓金融衍生品的增多，而事实上很多市场参与者还没有完全理解它是怎么回事，这会引发一些其他的问题并带来多米诺骨牌效应，所以就像我说的，长期资本管理的例子是有代表性的，它警示我们现在正在发生的事情是很危险的。

LG：但是，这些对冲基金没有用私人的钱，对吗？

马克·墨比尔斯：不，他们中也有私人投资者，必须承认，他们是一些非常富有的人，包括一些很有名的银行家。对冲基金已经越来越受人欢迎。他们和银行一起玩杠杆游戏，由此隐藏着全球金融体系崩溃的危险。大家都知道，最近我在巴塞尔开会和大家全面讨论了这个问题。银行家们都非常清楚这个问题，但问题是如果您是一名银行家，假如有人对你说："我用IBM的股票做抵押，我把它给您，我想借××美元"，如果对方的开价足够诱人的话相信您很难拒绝。况且这都是些账户额度很大的客户，所以申请贷款也很容易。



我们已经看到了在新兴市场的风险，大量的对冲基金涌入俄罗斯和其他新兴市场，由于基金的高杠杆效用，市场价格急剧上升。所以，当崩盘来临他们想要退出的时候，已经无法退出了，这样会损失很多钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆和金融衍生品

LG：您使用杠杆吗？

马克·墨比尔斯：原则上我们不允许那样做，我们唯一允许使用杠杆的情形是在我们无法偿还债务时，我们只能借钱来还债。但是用于投资的资金是不可以通过杠杆获得。我们不能说“好，考虑到政策也没有规定，让我们使用杠杆来投资吧。”在英国你的确在一些时候是可以这样做，但是我们尽量避免，因为我们不想这样做。

LG：为什么呢？

马克·墨比尔斯：因为安全问题，这样做会有很多问题，比方说当利率的走向与您的期望相反，或者市场下跌，您就麻烦了。或者说您有一部分闲钱因此您得以借到更多的钱，但当市场下跌时，您会损失惨重。这就是期货市场正在发生的情况，人们不断对冲，损失也放大了很多。

LG：那您也避免使用衍生工具吗？

马克·墨比尔斯：我们尽量避免使用。这取决于您是怎么定义衍生工具的。担保也是一种衍生工具，但我们也有担保。一个可转换证券也是衍生品，我们也使用。但是，我们不会全部购买会给我们带来任何依赖性的衍生品，这是我们所要避免的，我们不希望依赖任何其他产品。

LG：可以推测，巴林银行也认为它们不曾承担过度的风险。

1995年，英国最著名的投资银行之一——巴林银行，突然间倒闭了。为什么呢？一名年轻的英国员工在新加坡工作，尼克·里森(Nick Leeson)，在衍生品交易中来来回回输了很多，为了要脱身，他把这些损失隐藏起来，并且加大交易量，从而使问题更加严重。他的动机其实是想要赢得更高的奖励，却掉入了必须面临的巨大的风险之中。然而，这种年轻交易员的错误行为总是在发生，但巴林银行的案例之所以引起人们的广泛重视，一方面是因为银行的控制系统完全没有发现问题所在；另一方面，除了一味地推卸责任，管理层完全没有意识到新型金融衍生品中所蕴含的巨大风险。

马克·墨比尔斯：他们知道他们在对冲，他们在使用衍生品。他们以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为可以控制它,但尼克·里森把交易记录隐藏了起来。就在事发前几个礼拜,巴林银行的高层还在感叹经纪人业务是多么的赚钱,他们这样说是因为数字反映出来的情况的确很好。看起来尼克·里森为公司赚了很多钱,看来银行董事会的高管们根本不知道这到底是怎么回事。

很多衍生工具连我自己都弄不清楚,我告诉他们,你得用我能够听懂的语言解释给我听,我是经济学博士,但我仍然无法理解他们在说什么。他们用了很多的假设,但那些都是非常不现实的。之所以那些"火箭分析员",如工程师、数学家也会投入其中,是因为他们本身就生活在一个非真实的世界里。衍生工具推销者们所允诺的安全性和确定性实际上都是不存在的。

LG:这个案例是由于缺乏准确性造成的吗?

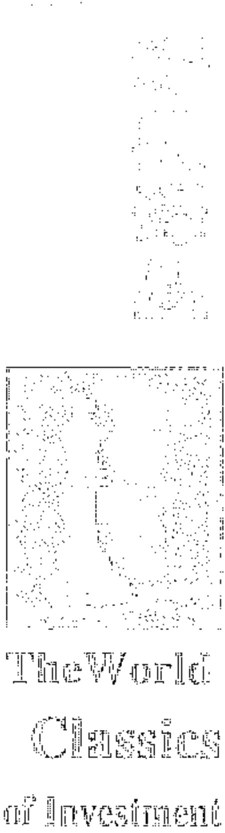
马克·墨比尔斯:没错,他们弄不清什么是因果关系,什么是关联关系。他们会说:"每次咖啡热的时候,市场就热了。因此,我要要买一些以热咖啡为标的衍生品,因为它与市场上涨是有关联的,"这就是他们的假设。但一旦这些假设不成立,问题就出现了。这些问题正出现在"长期资本管理"里。那时候人们说:"看,那个差距,美国市场和欧洲市场之间的债权收益率的差距实在是太大了,我们打赌它肯定会缩小。"事实却相反,于是他们就被套牢了。

LG:那么,他们到底在骗谁呢?

马克·墨比尔斯:骗自己。

LG:还骗了那些给他们钱投资的人,对吗?

马克·墨比尔斯:是这样的,他们之所以这样做是因为过去他们偶尔尝到过甜头。如果你的杠杆水平足够高,你也可以有这样的成功。如果您正好赌对了,你就赚一大笔钱。因为你只掏出了1美元,就可以赚1万美元。



如果你看看对冲基金这个行业的历史记录,你就会发现几乎没有人能够做到这样。据我所知,当被问到平均年回报率是多少时,包括那些已暴富的人在内,他们的回报率也不比普通的基金高多少。他们总是说收益率非常高,但是看看平均数据就会发现其实并不怎么样,包括那些曾经发过大财的人。

LG:有些人说:"长远来看,去掉通货膨胀,你每年只能拿到4%的收益,"对此您怎么看?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·墨比尔斯：长远来看？好吧，那得取决于有多长远。但是就我们拥有的伊博森公司(Ibbotson Associates)提供的数字来看，有些股票的收益情况要远好于4%。因此我们推荐投资者在投资组合中增加一些股票。

LG：但是，就很多新兴市场的股票而言，它们存在的时间太短了，是否值得去做投资的尝试呢？

马克·墨比尔斯：当然了，我们业绩最好的基金是我们最老的基金，我们有足够多的时间来收回投资。但是，我也相信，只要我们坚持我们的选择，我们其他的基金同样回报丰厚。我们一直在尽力挑选那些有价值的股票。值得强调的是，这里的价值不单单是纸上计算出来的，还有来自人们对它们的评价。

公司报表

在《新兴市场上的墨尔比斯》一书里，墨比尔斯向我们介绍到由于各国会计准则的巨大差异，人们很难了解各国财务报表中的秘密。“报表最底部的几行”，他说：“所有的信息都是有用的，每件事情都应该加以记录，但是没有哪件事情能够成为影响投资决策的唯一因素。”

马克·墨比尔斯：这是我们面临的另一个问题，而且很有意思，有时候企业的管理者自己都对公司的财务状况不甚了解。不过这也可以理解，我想如果您在街上问一个人他的财务状况怎样，可能他自己也说不清。大多数人对此都没什么兴趣，也不大了解。

但事实是，我们所信赖的那些关于公司的独立信息，实际上并不独立，因为注册会计师也是从被审计单位那里获得报酬。此外，会计师事务所的业务还包括咨询，并向公司管理层提供这种服务。在西欧、美国和日本，这现在已成为了体系中的一个顽疾，目前这种趋势也延伸到了新兴市场。除非这种情况得到改善，否则我们将一直对公司报表持怀疑态度。不过，现在他们只在必要的情况下篡改报表，因为如果被发现，他们将会受到严厉的惩罚，这种威慑力会让绝大多数意图造假的注册会计师们望而却步。然而，重赏之下必有勇夫，总有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些诱惑足以驱动人们去隐藏一些事情。

LG:新兴市场企业的会计报表是不是和国内的相差无几?

马克·墨比尔斯:对。我们在新兴市场投资的都是大公司,他们所聘请的注册会计师和发达国家差不多。安永、德勤,这些会计师事务所都是全球性的,它们只与采用统一国际会计体系的公司合作。

LG:能详细介绍一下您是怎么看报表的吗?

马克·墨比尔斯:首先我们会看报表是哪家公司的,你看一下它们的声誉好坏——这很重要。然后我们看报表的脚注,找出各种项目是如何定义的,在脚注里隐藏了什么信息,因为这里常常会隐藏一些信息使报表看起来简单一些。我们从后往前审阅,查看资产负债表中关于利得和损失的说明,尤其注意那些不产生现金流变化的项目。这就是为什么很多分析家在讨论息税折旧摊销前利润(EBITDA)的计算,因为这样的计算可以反映现金是怎样流动的。现金流是相当重要的。然后我们看资产负债表的负债项目,找到负债和净资产的关系,以及它们的偿债能力如何。这些都是我们在第一眼看到报表时要考虑的因素。

LG:听起来就像大家都会用到的普通方法。

马克·墨比尔斯:是的,您其实可以把这个方法用到世界上任何一家公司。到最后,我们关注的问题很简单——"在未来的 5 年里,这家公司可以收获些什么?"为了回答这个问题,我们就必须全面地考虑正在发生的事情,判断公司能否继续生存下去。

LG:在书里你介绍了很多实际操作中的问题,比如把会计术语从普通话翻译成粤语,这在我们国内是不会碰到的问题。那么,有没有什么其他的问题是我们国内也不会发生的呢?

马克·墨比尔斯:还是语言的问题,会计术语可能会被误译。通常注册会计师会处理好这个问题,但有时有些生僻的字眼也会造成麻烦。我记得有一次在斯里兰卡,他们在资产负债表里用到一个词叫"违法科目",我们就无法完全理解这到底代表什么。这就是我们所面临的情况。每个国家会计规定的细致程度都不一样,日本和韩国的会计就非常详细,以至于你找到了你想要的、最后的那支小木头,却迷失在了一片丛林当中——你必须把手头的数据简化。很奇怪,有些人经常抱怨信息量不够,事实上,经常是客户给了我们信息太多。

LG:如今对于个人很难得到公司的会计信息,对吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·墨比尔斯：越来越多的公司在网络上发布它们的报表，所以我认为信息获得应该不会成为问题。当然，信息披露和透明化将是一个问题，并且由于亚洲金融危机的爆发，这一问题将更加严峻。我们今天早上刚和泰国银行开过会，他们会安排一名经理专门负责信息透明化和与投资者的关系管理，很多公司马上会得知这一消息。

争取更好地治理公司

作为投资企业的小股东，就算是像邓普顿这样的大基金也会因持股比例过低而受到冷遇。近年来，马克·墨比尔斯决心要提升公司的管理水平，邓普顿打算向媒体、向权威当局发表声明，在股东大会上发言，甚至诉诸法庭以保护自己的权益。这个过程很有意思，可能真的是时候在全世界兴起一切清理市场的运动了。

马克·墨比尔斯：谈到公司治理，几个小时也说不完，它的发展还很不成熟，不仅是在新兴市场，在发达的市场也一样。小股东的利益总是受到损害。

基本上，在新兴市场上的小股东根本没有受到任何保护，还经常被那些大股东所利用。你可能知道我说的这些事情：内幕交易、关联方交易、持股问题、盗窃、股份稀释……这些问题根本没有受到当权者的足够重视。我们正在应对这些问题，并努力做出改变。经济合作与发展组织就正在做这件事情，公司治理在很多国家的公司都越来越受到重视，因为大家都意识到只有把这些问题处理好了才能建立起一个健康的资本市场。

LG：您认为亚洲的企业将会越来越透明吗？

马克·墨比尔斯：必须这样，否则它就赚不到钱了。我们作为投资者要求市场透明化，我们越来越细致地看待公司的管理。以前，我们专注于数字，而现在我们关注管理以及公司的盈利能力和利益冲突等，并且我们越来越主动。现在我们对人们说："看，如果我们的行为不能对公司的管理产生影响，我们就不会在这家公司投资。"

LG：亚洲有没有一些国家的问题比其他国家还严重？

马克·墨比尔斯：这取决于你所说的问题是什么类型。每个国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的问题都有自己的特点。比方说，在印度尼西亚就有家族连带关系的企业间做生意这样的问题，这个很常见。在马来西亚的问题是政治上互相包庇，在菲律宾这种包庇更加普遍，所以说，不管进入哪个国家的市场，都会有风险。我认为，最大的问题其实在于利益冲突。一个家族，它拥有一系列明确列出的公司，以及一串没有列出来的公司，它们之间互相做生意，谁又能搞清楚它们之间的内部转移价格呢？

LG：*1997 年都发生了哪些改变？为什么人们突然变得害怕起来？*

马克·墨比尔斯：货币危机的确使市场冷却了下来。我们知道那之前的市场很热，我们在卖出，但是我们所卖不够多，而且更重要的是，当市场下降一半的时候，我们觉得这是一个很好的时机买进。股票看起来非常便宜而且还在持续地下跌，因此人们不断买进，大家就是这样输钱的。那是一个行情非常不好的熊市。当然现在市场已经达到平衡了，因为已经跌得够多了。

当你看到行情不好的时候你会认为这是一个好机会买进，但是市场继续下跌，人们亏的钱越来越多，除非你有足够的毅力坚持下去甚至买进更多，否则就有麻烦了。

关于进入市场的时间

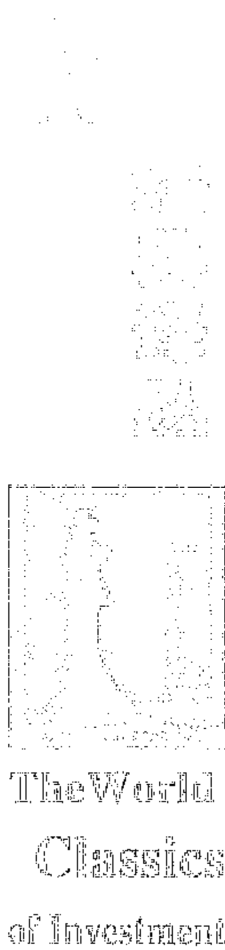
LG：*您手头有多少现金？*

马克·墨比尔斯：我们尽量不留任何现金。我们尽量把每一分钱都充分利用，因为如今的市场行情是价格便宜很适合投资，如果不买就太傻了。

在 1997 年金融危机快来的时候我们手头大约有 20%的现金，但是我们投资得太早了。如果我们当时能等等就好了。但是，这就是动物的天性——你无法每次都准确地把握最好的市场时机。对市场时机的把握需要多年经验的积累。

LG：*个人投资者是不是应该转为中长期投资呢？*

马克·墨比尔斯：这取决于他们的年龄和收入。如果投资者年纪很大，像约翰·邓普顿，并且握有大笔的资金，那他们就可以搏一搏。他们可以在韩国、俄罗斯等国家市场下跌的时候进入。他们就是这样



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的奢侈，但讽刺的是，他们往往会越来越有钱，而那些靠着微薄的退休金生活的老人就不敢这么做。人越老，一般来讲你选择买的股票就越少，因为你必须靠这些微薄的收入生存。

LG：那年轻人呢？现在的市场是不是很适合赌一把？

马克·墨比尔斯：我认为这是一个非常好的时机。首先，要把目光投向全世界，在新兴市场投资10%～20%；因为一般来说新兴市场会涨得快一些。

中国香港

LG：您认为中国香港的未来怎么样？很灰暗吗？

马克·墨比尔斯：不，我不这么认为。但是，相比于英国人过去的管理，今后的香港会有所不同。然而，仍然会有一部分英国管理精英会留在政府部门，而且也还会有更多的移民过来，他们的后代也会待在中国香港，中国香港依然是一个非常有活力的城市，也是一个非常具有商业气息的地方。

中国内地

马克·墨比尔斯：中国内地离中国香港从来就没有远过，即便是在朝鲜战争时期。中国香港一直以来都在某些方面依赖着内地，我想这种状况还会持续下去。但是，中国香港在今后将会越来越朝着服务中心去发展，而不是朝生产制造中心发展，我们现在就可以看到这种趋势。

拉丁美洲

马克·墨比尔斯：在拉丁美洲，巴西无疑是最强的国家。巴西发生的事情往往会对整个地区造成影响。接下来是墨西哥、阿根廷、智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，这些都是非常重要的国家。

拉丁美洲最困难的时期已经过去了，它们经历了各种困难，包括通货膨胀、恶性通货膨胀——它们从中学到了很多。它们有一批很有经验的人才，并且最终拒绝了一些根本没有起作用的经济模式，它们也已经越来越有经验了。另一方面，可能是由于它们和美国的邻近，也因为它们历史上曾爆发过反对西班牙的革命，使得它们这些年来越来越民主和多元化，这对维护地区稳定起到了很大的作用。拉丁美洲的确有很多优势，它们的邻居美国非常愿意和它们做生意并且想拉拢它们。我认为，这种联盟是非常强大的。

LG：*听起来非常乐观。*

马克·墨比尔斯：是的，我有可能比别人要乐观一些，但这是有根据的，这是基于已经发生的事情和我们可以预计到的将来的事情。

LG：*哪些产业将会发展得比较好呢？*

马克·墨比尔斯：原材料、煤矿业、农业、能源（能源是非常稀缺的）、电信业。您可能认为能源不会是一个有前途的产业，但是在拉丁美洲它的确发展得很好。

LG：*人们应该避免在哪些国家投资呢？*

马克·墨比尔斯：那些没有一个健全流动的证券市场的国家是我们应该回避的，但这样的情况很少。因此，投资重点应该放在智利、阿根廷、巴西、墨西哥这样的地方，委内瑞拉、哥伦比亚、秘鲁的一些地方也不错。除此之外的其他地方，我们一般不会考虑，因为那些国家太小了。

非洲

马克·墨比尔斯：人们对南非的期待还是很高的，在非洲一些其他地方，除了北非的摩洛哥和埃及，都还需要很长的时间去发展。现在的情况是这样，南非已经成为了一个多种族的地区，它的资金和技术将会给非洲其他地区带来帮助。在我们看来，对于理想的投资目的地而言，这里的政治环境和政府机构缺乏稳定性，而且它们太小了，不能给我们带来好的回报。

LG：*在南非已经不再有对资本流动的限制了吗？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·墨比尔斯：总体上来说没有。南非对资本流出量有所限制，但对我们来说不是什么大问题。

LG：那对于散户投资者来讲呢？

马克·墨比尔斯：对于外来的散户投资者来说也没有问题，对于本地的投资者就有一些限制了。

LG：投资摩洛哥这样的地方听上去好像很陌生。

马克·墨比尔斯：事实上，它的回报率是很高的。摩洛哥发展得很不错，在摩洛哥将投资的钱取出和投入都没有问题，但是必须有记录。在我们投资的大部分国家，少数除外，也都允许这样，只要你登记进入或退出都没问题。

LG：摩洛哥的股票交易情况怎么样？

马克·墨比尔斯：已经进步很多了。

LG：你在书里谈到只在 24 个国家进行了投资，现在这个数字增长了吗？

马克·墨比尔斯：实际上现在是 40 个，但是这些数字中出现了越来越多的小国家，所以数字的意义不是很大。您可以投资，只要那里有市场，但对我们来说不值得那样做，可能有些散户投资者会在加纳或者肯尼亚投资几千美元，但对我们来说，至少现在，在现有的市场上已经有足够的利润空间了，所以没有必要再往别的地方投资了。但是对于那些有潜力的市场，我们会去关注，全球大约有 40 个这样的地方，它们正变得越来越有活力、开放、流动、透明。



如果直接在新兴市场投资对您来说太冒险，那么您可以考虑投资一只邓普顿基金。邓普顿集团在全球 25 个国家有业务并且管理着超过 2 万亿美元的资金——但它并非全部投资于新兴市场。有关新兴市场的信息，请查询：www. templeton. com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 阿尔弗雷德·施泰因赫尔

——了解俄罗斯

任何一个年过三十的人都会对这些天来世界上发生的事心存疑惑。冷战中曾发生过什么？

前苏联的剧变出乎我们大多数人的意料。如今，十年甚至更长的时间过去了，整个世界已发生了剧变，但我们并不清楚它最终将变成什么样子。这个变化对于俄罗斯自己又有什么影响呢？在商业炒作和政治虚假信息充斥的年代，私人投资者很难评价从中是否有利可图。

1997～1998年间大量市场研究报告推荐俄罗斯企业的美国存托凭证(ADRs)，其基本观点是：俄罗斯丰富的自然资源最终会进入国际市场，而控制着这些资源的公司价值会上升几倍。一位匿名小规模投资者签署了一个短期俄罗斯美国存托凭证投资组合，但这一投资组合在1998年集体性下跌50%，最终他不得不愿赌服输。

同时，更多老练的专业投资者也把全部家当投入俄罗斯政府的长期债券，那些债券在卢布剧烈贬值的时候跌幅达70%。当你看到这些的时候，这个国家处于剧烈的动荡期。

我想，与大多数私人投资者一样，我需要对除前苏联之外的国家发生了些什么，进行一个客观的全局性的概览。于是我去卢森

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

堡见了一位专家——阿尔弗雷德·施泰因赫尔(Alfred Steinherr)教授。卢森堡是一个位于比利时、德国和法国之间的小国家，曾享有“免税天堂”的美誉；是几个欧盟机构和200多家国际性银行的总部所在地。在这个中世纪风格浓郁的小镇中投资者能够看到欧洲的各种金融交易方式，商业气氛复杂而隐晦。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔教授是欧洲投资银行的首席经济学家、总经理和经济信息理事会理事长，该银行是一家40年前欧盟政府设立的非营利性发展银行。他与丹尼尔·格罗斯一起编写了《风的变化》(朗曼，1995)。这本书对前苏联的剧变及过渡做了令人印象深刻的分析，极具可读性。他曾是世界货币基金组织的高级经济学家，在乔治·华盛顿大学拿到了数学硕士学位，在康奈尔大学拿到经济学博士学位。他曾代表世界货币基金组织去过突尼斯、塞内加尔和尼日尔；代表世界银行去过几内亚和巴西；他是哈萨克斯坦政府以及欧盟委员会的顾问；还在北京及上海设立了教席。我觉得，他拥有丰富的经验，能使我更好地理解在“野性东方”(Wild East)到底发生了些什么。他的确没有令我失望！



欧洲投资银行

LG：您能介绍一下欧洲投资银行的运营状况吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：欧洲投资银行不是一个美国意义上的投资银行。我们是一个长期借贷机构，股东是欧盟各国政府。我们的主要任务是完善市场，只对投资项目提供资金。只要该项目被认为是经济而健康的，并且需要帮助，我们就会参与其中。但我们所谓的“需要帮助”，并不一定意味着提供补贴，我们不会提供补贴。

我们是一个非营利性组织，提供贷款并收取极少的金额作为管理费用。我们曾资助过的最大一个项目是英、法两国之间的海底隧道，共贷出30亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的项目大多是金额巨大——10亿美元左右，如机场、快速轨道交通等。我们给予私人企业的贷款不断增加，范围不局限于基础设施项目。欧盟各国得到的贷款款项占90%，剩下10%则是世界范围的。我们特别感兴趣的地区是东欧。

我们是世界范围内同行中做得最大的一家，贷款额是世界银行的两倍，而员工人数却只是它的1/10，相对而言我们可能更有效率。当然，两者不一定能等同起来。我们的工作比世界银行要简单得多——提供30亿美元给一个海底隧道项目远没有给处于艰苦环境下的非洲50个国家累计30亿美元贷款那么难。去年我们实际贷出款项近300亿欧元。

欧洲投资银行是根据《罗马条约》成立的。当时，市场不完善是普遍现象，于是政治家们发问："怎样才能把资金从北部转移到南部？"正是由于没有市场机制，他们提出创建这个银行。如今，欧洲市场已经整合在一起，我们仿佛没有存在下去的必要；但从另一个角度看，我们积累了超过40年的经验，我们的规模使一些大项目获得资金支持而得以实施。而且我们拥有良好的声誉，所以即使市场信号良好，一些大公司仍然向我们借款，不是因为他们需要钱，而是他们可以对外宣称："瞧，连以稳健著称的欧洲投资银行都给我们的投资项目提供了数十亿的欧元、英镑或德国马克。"

我想，我们的存在对社会有益，并且我们不花纳税人一分钱，因为所有运营费由我们一概自己承担。

关于基金和基金经理

LG：许多投资者认为，比起自己在新兴市场中冒险，把钱交给投资管理者或者买入基金更安全。对此您怎么看？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：我对所谓权威、投资管理者和投资基金管理者并没有很高的评价。如果你有足够的耐心在一个比较长的时间段内观察一下他们操作的基金，会发现他们也不过如此，业绩还低于平均水平。这很能说明问题。

但是，必须承认，许多基金经理，特别是对冲基金经理长期以来一直做得很好，部分原因是他们的确可以成功地操纵种种财务杠杆，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能忽视的是，那时我们的市场也经历了很长一段繁荣期。而能真正反映基金经理水平的是长期低迷状态下的业绩。如今，人们可能认为长期低迷已经过去了，对此我并不确定。毕竟，即使是在最发达的金融市场——美国市场，最后一次经历长期低迷也不仅仅在19世纪。美国股票市场在1973～1987年间实际上一直处于衰退状态，直到1987年才恢复到1973年的水平。

现在，我们的市场再次处于低迷状态。这对基金经理是一个考验，他们能否在衰退期保持原有的业绩？1987年的经济危机，道—琼斯指数一度下挫至2 000多点，而现在已逾10 000点，足足增长了5倍多，在这段时间做出好的业绩并不是一件困难的事。

LG：即使如此，许多基金经理仍表现得非常好，如巴菲特。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：如果你同时使用10种策略，总有1种策略在某个时间能发挥作用。你只不过碰巧在那个时刻使用了适当的策略。而别的策略呢？我们不再提它，它们已经不存在了。值得我们注意的一点是，巴菲特的成功并非只持续短短数年，而是好几十年。但在萧条的20世纪70年代，他的业绩也不尽如人意。他的最好成绩还是来自于美国市场增长势头最强劲的时期。

他的一些想法很有价值，如选取成长中的企业，他对"成长"的特殊定义，还有他对可口可乐的投资等。但我并不知道他是否真预见到铁幕的落下，使得可口可乐的势力能够在这些地区进一步扩张——这中间可能还是有运气的成分。

巴菲特认为可口可乐是一种可以在世界范围内被出售的品牌价值，尤其是在其品牌价值被低估的国家——如中国。这是一个很好的想法。但这些年来，巴菲特的成功可能已慢慢被消磨掉，而你自己却可以在某个时期用某种策略出奇制胜。这不是说你可以复制他的策略获得成功，即使巴菲特自己也不能保证在未来5～10年中复制自己当下的成功。

沃伦·巴菲特一直很小心，在年度报告中他一直强调：他未来的业绩可能不如过去。尤其是他的伯克希尔—哈撒韦基金规模已经很大了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效市场理论

LG：*听起来，您是有效市场理论的支持者？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：一方面我认为有效市场的假定对股票的挑选极为重要。我不认为一个人说"我选可口可乐，因为它一定会做得很好"有任何理性基础。没有人有足够的信息预测出可口可乐是否有高于市场平均回报率的表现，这只是一种感觉。如果有任何信息告诉投资者，可口可乐会做得更好，那所有的投资者将知晓这个信息，它今天的价格将立即受到影响。所以，从这个意义上说，我不认为你或者是我，抑或是基金管理者可以在股票选取上大有作为——经验表明，80%的基金业绩低于市场平均水平。这是股票选取的完败。

另一方面来说，人们也不应该过分夸大有效市场理论的作用。我想有这样一些现象——群体行为、超调（Over-shooting）等，人们在市场中可以辨认出这些行为并对此加以利用。所以，乔治·索罗斯也曾经说过："我对非均衡市场中的一些例外的市场行为感兴趣；而我对均衡市场不感兴趣，因为我从中得不到任何额外的利益。"

我认为他是对的，但这并不是说市场不可能达到整体有效。

LG：*您认为新兴市场由于有效性低从而提供了更多诸如此类的盈利机会吗？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：是的。打一个比方，直到1998年7月，投资者扎堆进入俄罗斯，多少有点盲目。然后呢？短短一个月内，全部疲软并退出市场。如此这般，市场怎么会是有效的呢？经济危机之前他们知道些什么？之后他们又知道些什么？





如果你在过去12年内一直关注道—琼斯指数，会发现它实际上一直在上涨。它时不时地下跌，但仍可以看到这一系列过程中有一个总的上升走势。你也可以从汇率中看出一点端倪，美元汇率一直在一条上升趋势线上下震荡，只不过你没有觉察到这一过程。我认为市场有效的伟大时代已经成为过去。

LG：*所以索罗斯的策略很有意义？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：是的，当然如此。因为他一直在一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较小的市场里运作，这些市场的价格并不如伦敦、纽约市场那样能反映出那么多的信息。此外，由于这些市场被过多干预，因此交易费用会大幅提高——这又是信息迅速传递的另一个障碍。

还有腐败现象及行政干预，这些也导致新兴市场的有效程度比我们自身所在的市场要低。这就提供了机会。例如，你可以通过一个小小的金融工程（Financial Engineering）去避开当地的低效率现象。

从互换协议中获利

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：先给大家举一个例子，假设你在英国有一笔投资基金，并想在印度市场，一个非效率的市场进行投资，你将为交易费用和所有的规章制度感到吃惊，甚至没有进行交易和贸易的权利，这样的事情层出不穷。

你与一名印度基金经理交谈，发现他们不能把资金投向国外，因为印度政府要求所有的储蓄只能在本国投资。这当然对印度基金不利，因为无法分散风险。只有将一部分基金投向国外才对他们有利。印度市场的低迷与伦敦股票市场没有联系，也就是说，如果印度基金有一部分投往伦敦市场，反而能平掉由于市场低迷造成的亏损。

你，作为英国的一名基金管理者，与印度基金经理提出进行互换。你同时以印度姆拜（Mumbai，前庞贝）市场指数和伦敦市场指数做交易。如果一年后，伦敦指数上升10%，而姆拜市场只上升了3%，那么你将付给印度7%。如果下一年，姆拜市场行情比伦敦好，则由印度基金向你支付不足的部分。

互换协议最大的优点是最初的时候并没有任何投资，没有钱从印度流向英国。事实上，当印度在其市场投资回报率特别好的时候，才需要向伦敦付钱，而此时印度基金是有能力向伦敦支付这笔钱的。反之，若印度市场投资回报率比英国差，印度则可以得到钱。这对双方来说都是一个很好的选择，它完全取决于股票市场，你只需要关注市场指数。

当然，指数本身也包含非效率性因素，但至少你用不着遵守严格的市场准入规定，不必支付高额的交易费用，也不用担心你的合作伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴把你投资的证券拿去银行抵押。但也不是说一点风险也没有。交易中的双方都必须为亏损支付费用——但每年的盈利和支出都可以确定下来,你最大的支付额不过是你当年的盈利。你永远不会损失掉你的合约价值,即名义价值。这里只是一名聪明的基金经理如何在新兴市场中用一个金融工具解决问题、创造机会的例子。

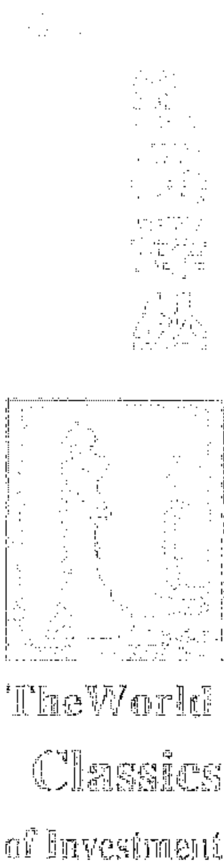
LG:*散户投资者也可以这么做吗?*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔:你和我不行——你必须是一个投资基金或者养老基金等诸如此类。也许你可以在纽约或伦敦找一个印度人,对他说:"伙计,做个交易如何?一年后如果姆拜交易市场行情比伦敦交易市场行情好,则你付钱给我。"这样就有可能实现小额私人投资者的互换协议,但你必须找到这样一个伙计,并保证他最终实现诺言。理论上可以做这样一个小额交易,但事实上并不简单。

俄罗斯的困境

LG:*您先前所讨论的市场缺乏有效性的情况适用于俄罗斯吗?*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔:适用于前苏联的大部分地区。别忘了,前苏联同任何一个共产主义国家一样,有极高的储蓄和极少的投资。现在的情况更不乐观。实际上完全没有投资这回事——他们只是在损耗他们的股本。他们的投资甚至不足以维持股本。当然,一些股本正在贬值,被抛售,甚至连管道、机场、公路和房子也没有留下。



相比西欧,大多数国家将 GDP 的 20%用于投资,其中的 1/3 用于净投资,2/3 用于保全股本。苏联国家要迎头赶上和改革,需要做更多。他们必须建造新的基础设施,进行更多以市场为导向的投资。

这个问题同时涉及储蓄和投资,因为俄罗斯的储蓄转化为美元后就存着不动。如果他们是大经营者,就会将储蓄投向瑞士、纽约、塞浦路斯等任何一个地方。俄罗斯有储蓄,但没有被投出去,而只是放在一边。储蓄如何转换成投资呢?通过银行系统。但俄罗斯的银行系统没有起到作用。在 1998 年经济危机之前,其银行甚至没有真正的贷款——他们提供的贷款数量仅相当于 GDP 的 5%。

LG:*为什么俄罗斯的投资水平如此之低呢?*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这并不是因为没有钱。没有投资是因为在过去花钱买国库券比投资建厂更有利可图。

西方援助的失败

LG：几年前我们常在媒体上听到很多关于西方对俄罗斯的援助，最近则比较少了。西方在改变俄罗斯现状上有没有起到作用呢？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：俄罗斯和整个苏维埃联盟对于西方的体制是全新的东西。我们的体制对处理拉丁美洲的事情是有经验的，但一旦涉及俄罗斯，新的问题就会出现。所以，我们犯些错误也是情有可原的。

比较严重的错误是，西方的援助来得太晚。1991～1993 年间是俄罗斯最需要援助的时候——我们对此做出过承诺，但实际上并没有付出太多的钱。直到 1998 年俄罗斯经济危机之前，承诺的数额才真正到位。但此时已错过了最好的时机。

值得高兴的是，如今俄罗斯已不再是我们的军事威胁，这大大节省了西方国家的国防开支。处于地缘政治考虑我们应该对俄罗斯慷慨一些，显然我们不情愿看到一些极端的右翼分子或共产主义者上台——因此节省下来的军事开支应当用来支援俄罗斯，以保持它的稳定。

LG：既然如此，到底是什么地方出错了呢？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：很奇怪的是，西方在援助俄罗斯的时候是如此不情愿，给俄罗斯人提出的建议也是如此奇怪。打一个比方，前苏联剧变的时候国际货币基金组织建议俄罗斯保留卢布。这里就有问题，因为这实际上表示俄罗斯中央银行必须无限制地为前苏联国家的政府赤字埋单。

此外，对于所有这些经济体，这场巨变都是一个很大的冲击。因为在前苏联时代，它们相互联系密切。假如你有一家工厂在俄罗斯，它将得到来自于哈萨克斯坦、乌克兰等国的重要资源供给。苏联解体后，保持原有的逻辑是明智的选择，因为这能使乌克兰等国的供应商方便地向俄罗斯提供产品。然而人们并没有那么做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立一个支付联盟(Payments Union)是有利的，正如第二次世界大战后我们在欧洲所经历的那样。然而，我一直忘不了国际货币基金组织中一位俄籍领导人对我说过的话："最好的办法是完全自由的资本交换市场，其次才是支付联盟，所以我们不打算那样做。"

第二次世界大战后西欧国家纷纷保持本国货币的汇率高于美国，这既不利于对外贸易的开展，也造成了严重的外汇短缺，这迫使各国政府下令本国货币不可兑换。由于缺少唯一的通货——美元，易货贸易(一种效率极为低下的贸易方式)变得极为普遍。直到 1950 年一个适用于整个欧洲的清算体系——欧洲支付联盟的建立，才使货币不能相互兑换的问题得以解决。到 1958 年这一体系获得了成功，之后就不再实施了。

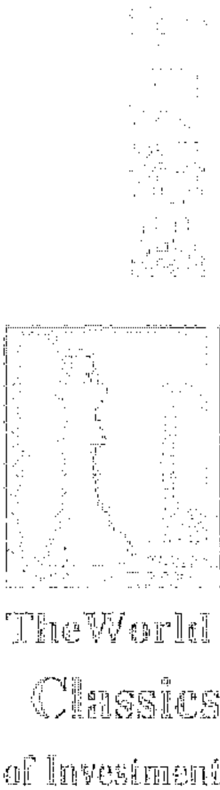
阿尔弗雷德·施泰因赫尔：刻意去忽略建立"支付联盟"的可能性是愚蠢的，虽然教科书上的教条可以细致入微，但国民和国家并没有太大的耐心去忍受混乱的经济状况。我认为没有必要将俄罗斯推向风口浪尖。他们已经经历了太多不必要的争论。

国际货币基金组织也严重低估了俄罗斯的货币过剩程度，通货膨胀实际上从 1992 年就开始了。

LG：您能给我们解释一下什么叫做"货币过剩"吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：好的。如果你在西方印更多的钞票，人们会更多地消费；但当人们要更多地消费，而商品的供应量没有跟上去，就会引起价格的上涨。

在前苏联时期有价格管制，就是说即使人们手头或者银行账户有更多的钱，他们也无法买到更多的商品。这样过了许多年，甚至在勃列日涅夫的时代，就已经有了一个可观的货币持有量，因为商品供应总是不够。后来价格和市场自由化了，理论上说只要你愿意多付钱，就可以不用排长队买东西。这时就产生了我所说的"货币过剩"，所有非自愿囤积的货币流通到市场上，引起了物价的大幅上涨。



全球化带来的麻烦

过去几年中被大力推进的市场自由化和经济全球化极大地促

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进了国外投资，但这对所有发展中国家来说都是最好的办法吗？我问施泰因赫尔教授，经历了如1997年亚洲金融危机和1998年俄罗斯经济崩溃这样的经济灾难后，我们该如何看待这种全球化趋势。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这种看法过于极端，以美国为例，他们的基本信条中，有三点最为重要：一是私人所有制，即公司必须迅速私有化；二是资本的自由流动；三是必须建立起金融市场，像证券交易所之类，而且要越快越好。

现在俄罗斯的私有化进程已经相对较快，但是所采取的方式是内部人员或老的管理者无偿得到公司很大一部分股份，因此在俄罗斯并不存在广泛的私人所有制。政府也没有真正从公司的拍卖中拿到钱。什么叫私有化？私有化就是政府不参股，企业在法律法规的约束下经营，但要向政府缴税，且必须按规定进行账簿纪录并接受注册会计师的审计。我的意思是，私有化是有益的，但这样一种“野性东方”的私有化会带来诸多混乱。

我想它还滋生了很多不公平现象，这也是引起社会不稳定的因素之一。所有像强盗一样的爵爷现在都是亿万富翁，或者至少从西方的标准来看非常富有。但一个普通的俄罗斯人都不会为这样的发展喝彩。

俄罗斯的会计现状

LG：这样说来，俄罗斯公司所披露的报表是让人难以相信的，包括在美国存托凭证中被引用的大量数据也是如此吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：再举一个例子，最近我在关注一家乌克兰银行的采购，拿着它的资产负债表和利润表，我费了老大的劲才搞清楚每一个项目代表的是什么。有一项很大的不动产被列在资产中，是一幢给银行领导们建的大楼。银行的一位高管，也是银行的主要股东之一，还是国会成员，他拥有免费使用这幢楼的权利，而这幢楼的实际所有者是国家。你该怎么评价这幢楼的价值？只要这位仁兄身居高位，他就会一直无偿拥有该巨额资产。然而他一旦下台，或者

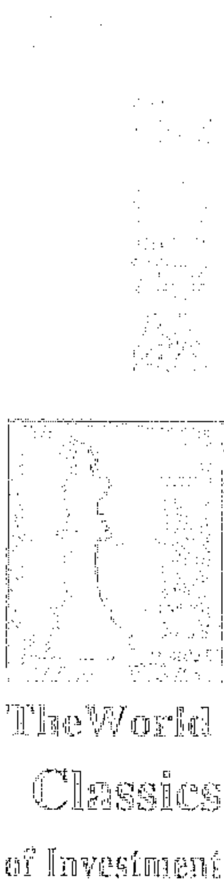
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将其变卖，那栋大楼就将一文不值。

像这样的事情是很难发现的，因为根本没有一个不动产的公共注册机构。仅仅是一次不经意的发现，我才知道这栋大楼根本不属于银行，只是从银行账户上看仿佛是属于的。相关的所有费用都是银行在支付，所以看起来像是银行自己在给大楼投资。当你发现大楼并不属于银行时你会怎样？这笔账记在哪里？无处可记，所以那些家伙只有把它直接计入资产负债表。

这样的公司是很难应付的。不久以后，大的公司会遵循西方的会计标准并且委托西方的注册会计师进行外审。但目前，官员们还可以做任何他们想做的事——一些钱回流到莫斯科，别的资金可能流向瑞士。至于虚假的发票，如果一家公司以世界市场的价格卖出他的商品，外部人员就很容易进行监控，你可以很容易地查到账簿是否吻合。问题是商品在俄罗斯大多以低于世界市场价格出售。因为其中的一些东西根本不需要付钱。对此他们会计上会计提准备吗？当然没有，因为没有人知道什么需要付钱而什么不需要。在俄罗斯，即使是最大的公司，所提供的资产负债表和利润表也是毫无意义的。

外国投资在俄罗斯的亏损



LG：那么，西方的投资公司在俄罗斯做了什么？为什么它们1998年在那里亏掉了所有的钱？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：首先我要说的是西方投资者没有在俄罗斯进行太多直接投资，很少有西方公司会看好俄罗斯企业。只有一些能源上的政治性投资，比如德国鲁尔油气曾买过一些俄罗斯天然气工业股份公司(Gazprom)的股份。西方的油气公司曾有过一些投资，但总体上看很少。

那里还有一些西方的金融性投资，大多数投资的不是股票，而是政府债券。从某种意义上来说，这是不可避免的。因为你将会有高达40%～50%的利润率，卢布在某个时期是稳定的，并且所有人对俄罗斯的巨大潜力持乐观态度。

投资者们对自己说："如果汇率下跌，我会在这之前撤离。"那为什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么投资者在俄罗斯不买股票呢？因为他们很清楚，分给西方国家股东的利益，已经先被管理者和其他相关人员吃掉了一大口。

投资俄罗斯政府债券的人看准了其中没有违约风险——俄罗斯如此之大，大到绝对不会破产，国际货币基金组织也不会让它破产。唯一可能存在的风险是贬值风险，但俄罗斯有一个稳定的卢布兑美元6：1的汇率。就是说，你只要把债券握在手中，看着它，一年后卖出，在50%的利润率下即使卢布贬值10%～20%，还是会有很高的回报。就算你的利润率是40%或30%，而不是50%，也比拿着欧洲债券4%～5%的回报率要好得多。所以，投资是有意义的。

LG：他们损失了多少呢？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：一个人不能太相信投资者和银行家对他说的话，不过他们的确有亏损——亏在那些被套住没有及时撤离的资本。

卢布现在兑美元的汇率是22：1，曾经达到过22：6，如果你当时投资100美元，相当于600卢布，而你的600卢布现在连30美元都不值，价值流失了2/3。如果你持有债券等待赎回，就有可能保本。但万一有一天卢布比美元不再是22：1，而是比如说变成40：1了呢？我相信如果卢布贬值得更厉害的话，俄罗斯政府会为此埋单。

此景似曾相识

LG：以前曾经发生过这样的事，不是吗？是不是有很多西方投资者在1917年俄罗斯改革前就曾引火上身？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：第一次世界大战前俄国有过很辉煌的时期，特别是18世纪90年代。俄国人总是有收税的毛病，可以说，他们现在存在的问题事实上也是历史遗留的老问题。他们总是想最大限度地压榨农民，同时还依靠国外借款来维持自身的扩张，这里指的是过去的扩张。直到第一次世界大战前俄国都发展得很快，他们拥有美好的20年，但是他们也积累了很多债务。之后战争爆发，所有成果消失殆尽。

我认为西方国家对俄国贡献最大的是法国，直到现在人们还能发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现一些法国人手里还持有至今毫无价值的俄国债券。

LG：这么说，1998 年俄国的经济危机是不可预测的吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：不是说一个人历史学得好就一定可以预测到美国的短期债券危机。俄罗斯现在的问题在于法制的缺失。如果一个政府做不到行事有法可依，言而有信，就会导致别的任何事情也完成不了。我们都知道俄罗斯市场一直处于非均衡的波动状态，如果你以 40%～50%的年利率还款，可以想象你的债务将多么惊人。

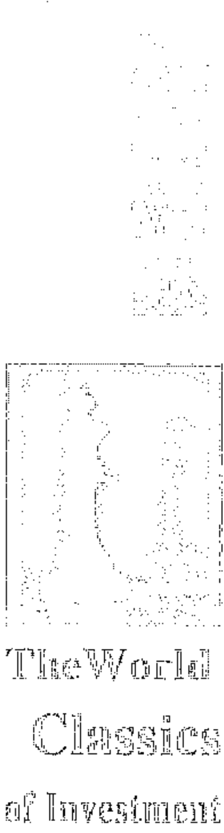
我想设立国库券是西方的建议。这是华盛顿意识形态的一部分。如果俄罗斯不开放市场，汇率会更早上升，并且比现在的水平还要高，因为没有足够的储蓄注入短期国债市场的话整个事情早就玩完了。

俄罗斯现在或多或少与西方市场有所隔绝。我不是左派分子，在欧洲我们的确有很多资本控制方面的经验。存在资本管制的时代我们就已经高度发展了。英国的资本控制早在 20 世纪七八十年代就已经在进行，而它并不是一个无效率的市场，众所周知，伦敦是世界著名的金融中心。

但对于那些仍处于发展中的起步者，我们建议在某种程度上放弃自由市场。西方促使亚洲国家和俄罗斯开放市场，而我并不认为这是一个好的建议。

LG：西方政府会根据情况的变化修正他们的建议吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：经济危机的唯一好处是让人学到东西。英国财长戈登·布朗(Gorden Brawn)有一个建议得到共和党人的支持，即国际货币基金组织应当只向允许资本自由流动的国家提供财政支持。



这又是意识形态的产物。有趣的是不只是共和党，作为社会党人戈登也支持这一观点。现在想必他不会再这样认为了，因为大多数专家已经承认目前不是实现这一提议的理想时点。资本自由流动是一个长期目标，以一个经济体的金融部门有足够雄厚的基础并受到适当的监管为前提。现在人们普遍承认，只有国家稳定，市场才能对外开放。俄罗斯在开放市场的时候还不具备国内稳定的前提。

LG：那么，您认为俄罗斯的国内稳定需要多长时间？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这我不能肯定，我想可能需要采取一些强有力的措施才能带来稳定，但目前还看不到希望。当一个国家存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在那么多有势力的金融寡头和黑手党组织，在那里建立起一个新的制度要比在别处要难得多。

你也知道，在意大利南部没有一个政府能除掉黑手党的势力。我觉得在俄罗斯会更难，俄罗斯的黑手党势力比意大利的要强大，所以要在这六七年内实现稳定不是一件容易的事。

俄罗斯的石油

LG：许多市场信息报告认为俄罗斯市场会走强是因为它的石油公司。总体来看，低油价是怎么影响俄经济的呢？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这是一个大问题，石油是俄罗斯的主要出口产品，而俄罗斯的石油开采成本不像沙特阿拉伯那么低。如果石油价格低到 5 美元，俄罗斯就会亏本，而现在他们在国内已经以低于成本价出售。但要想改变这样的局面还是有很大可能的，比如对国内的市场进行合理地组织，对使用能源的个人进行收费。这样一来可以有效地节省能源，甚至可能省出目前俄罗斯能源产品成本的一半。多余的产品可以用于出口或者干脆减少产量，或者出口的同时把产量减至原来的 1/3 或者 1/2。他们还可以关闭国内的非经济矿井以节省更多能源。

俄罗斯的石油产业需要大笔投资，如果同俄罗斯石油公司成为合作伙伴，对西方石油公司来说倒不失为一个好主意。如果我们想帮助俄罗斯，最好先向他们的石油基础设施投资。现在他们的输油管道已经不堪重负，天然气在运输过程中损耗很大，还造成环境危机。所以，改造从西伯利亚到西欧的全部输油管道，是一个很好的投资项目。

修正全球化

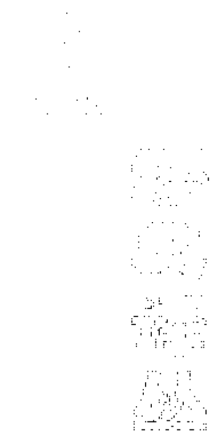
LG：您提到全球市场的自由化程度越来越高，这样的进程已经给俄罗斯等国带来一定的问题。对于这个问题，您觉得应怎样改进这个体系呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

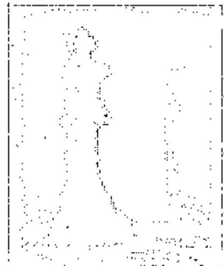
阿尔弗雷德·施泰因赫尔：第二次世界大战后我们建立起了以世界银行、国际货币基金组织为组成部分的全球体系来应对当时的危机，如今它们的负担过重，因为向它们提出的贷款需求多是地域性的，并不是整个世界都有相同的利益需求。例如，当墨西哥或者巴西出现问题，受影响最大的往往是美国而不是西欧；同样问题出在亚洲，则日本受影响最大；东欧的问题与西欧密切相关。

从纯粹经济学的角度来看，全球经济并没有想象的那样全球化。以东欧的贸易结构为例，最大的贸易伙伴是西欧，美国大约占 5%；日本不占比例；剩下的比例为欧洲其他国家。我们可以清楚地看到，比起墨西哥，我们在东欧各国占有更大的利益。这一点在贷款的区域分配上也有所体现。世界经济架构的重建要求赋予区域性组织更多的责任，这并不意味着要废除世界银行和国际货币基金组织。它们的资源不够，可以由那些已经准备好资金和资源，并希望从临近国家获取利益的区域性组织来填补。

一个非常好的例子是，1995 年初墨西哥经济危机的时候，美国要求卡姆德瑟斯（Camdessus，国际货币基金组织的一把手）签署一份合约，尽快解决经济危机问题。卡姆德瑟斯尽了全力，因为他不想直接拒绝美国——毕竟国际货币基金组织受美国影响很大。欧洲人对此不是很满意，他们必须给华尔街银行一笔紧急援助。我不想通过这个例子说明什么事情不该做，我只是想借此证明不同区域组织之间利益的差异性。



如我先前所说，美国人眼中的资本自由流动是他们自己定下的规矩，是美国人愿意支援世界各地的前提条件，当然这也有不少风险。欧洲人的想法完全不一样。像意大利、西班牙和法国那样的国家，在 20 世纪 90 年代初才废除货币管制，因此对于货币自由流动和浮动汇率的理解也是不一样的。所以在东欧我们比美国更适合充当顾问的角色。



现在的问题是所有国际事务都由美国控制，这不是一个负面的批评，除他们以外还有谁能这样干？欧洲人不认为自己有这个责任，没有一个欧洲国家有这样的分量做这样的事情，同时我们也没有这样的想法。可以这么说，所有的事情都留给美国人去做了。美国人自己了解他们的体制并且相信他们的体制，只是这套体制对别的国家并不适用。

拿亚洲金融危机来说，美国人可以认为问题出在亚洲一些国家存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在腐败，金融体制基础不牢固。果真这样的话，就不会有资本自由流动到亚洲。如果承认他们没有做好准备等，他们存在腐败，就不要认为一个适用于美国和欧洲的条件对亚洲也同样适用。

我不认为资本自由流动到亚洲会为亚洲服务。亚洲有世界上最高的储蓄率，高达 40%。即便是在西方也很难保证 GDP 的 20%能很好地用于投资。我们可以想象在亚洲这样一个体制还不完善的地区，让 GDP 的 40%都高效地用于投资该有多难。顺便补充一下，在泰国活期账户赤字达 8%，而他们的投资率竟达 48%。我不用直接跑到泰国去告诉他们这其中有多少投资是无效的，这个情况是必然的。

我曾经提到过，经济学理论告诉我们，在投资这个问题上存在最优化的比例。最优化的投资应接近 GDP 的 1/3。如果投资比例超过 1/3，我马上就可以说这是无效的。

资本流向亚洲导致问题的增加。他们不允许经济增长过快，资本自由流动并没有给他们带来什么好处，他们没有为此做好准备也没有必要这样去做。尽管外来投资的非有效性早已有人提及，但 1997 年亚洲金融危机的爆发没有人预见到。然而我觉得不该去批评国际货币基金组织没有及早行动。

问题在于国际货币基金组织是否是最佳的危机应对者。当然，流动性危机越早处理越好，你没有时间坐下来谈判讨论何时去干预。

另一个问题在于美国人让大家相信，弹性汇率制是一个好东西。但人们往往会忘记，弹性汇率制会造成“汇率超调”，比如印度尼西亚。从宏观经济的角度看，这个国家似乎比大多数欧洲国家更稳固，没有活期账户赤字，没有政府赤字，没有很高的通货膨胀率。但在泰国发生了经济危机，马上会影响到印度尼西亚。西方投资者迅速收起他们的乐观以及他们向个人银行投资的计划，迅速收回几个月前才发放的贷款。卢比以自由落体的速度下滑。

假如 1 英镑从兑换 3 个德国马克落到 40 芬尼(1/100 马克)，还有哪个欧洲国家救得了它？没有一家公司能在这样的冲击中存活。如果你只有少量外国债务，你的所有盈利甚至你所有的股票都会化为乌有。亚洲的这种“超调”显示出了弹性汇率制的问题，但同时也证明，即使你让国际货币基金组织参与进来，并保证一个月内拿出解决办法，这样做也是不可行的。一个月的时间，很多事情都会改变，你还得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去修正解决方案，并且还不能保证这个解决方案能让政府接受。国际货币基金组织要求反腐败以促进民主，但在短短几个月时间内去改变一个国家的政治架构是不可能的事情。

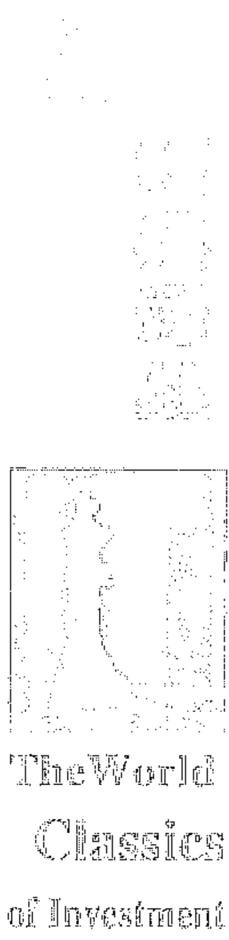
30 年来我们一直很清楚，当时印度尼西亚政府廉政的程度如何，但我们还是在跟他们做生意。现在金融危机爆发了，想要在朝夕之间改变这一切，这不可能实现也没有意义。

当然，从长期来说，人们可以找到解决腐败问题的办法，但这并不是挽救国家经济危机的前提。这是一场流动性危机，面对如此迅速贬值的货币，人们根本无法增加出口。公司从国内外都找不到资金进行生产进而出口。所以，印尼活期账户的改善只能依靠萧条的国内需求和进口需求。

如果是一个金融问题，汇率贬值是毫无用处的。贸易条件在恶化，因为正如我提过的，所有拥有美元债务的公司在这样的贬值幅度下只能面临破产。

我们得寻求另一种途径，办法是，要求各国在经济状况良好的时候就欠款最高限额进行谈判。阿根廷中央银行就是这样做的。中央银行不仅可以同商业银行进行这样的谈判，也可以同别的中央银行进行磋商。对于这样一种创新，最能通力合作、最具敏感性的肯定是一些重要区域的中央银行。但也有风险，它的风险就在于，比方说日本银行，可能只提供一个不是很高的最高欠款额，因为这样的最高欠款额可以每月或每季度进行一次谈判。这样的再谈判对于市场来说是非常有用的信息，这可以做到国际货币基金组织做不到的事。如果危机爆发了，有最高欠款额在，你就不用等着跟国际货币基金组织谈判，而直接利用最高欠款额解决问题。

与流动性危机不同，结构性危机是可以预见的，那么，日本银行就不会给你提供最高欠款额度，或者只提供有条件的最高欠款额度。如果爆发了流动性危机，我可以想象，欧洲将会给东欧提供最高欠款额，而美国则向阿根廷提供。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧共体和东欧

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：西欧人意识到他们该对东欧的发展负主要责任。这实际上是矛盾的。从文化的角度看，东欧不只对西欧，而且对美国的生活方式也感兴趣。他们用的教科书都是美国教科书。然而从经济角度看，中欧国家都想要加入欧共体。

这暗示欧洲体制有改革的必要。我们已经见识到很多无意义的举措，比如欧共体管理下的农业政策等。所以我们从自己的利益出发必须改革，但这极度困难。如果我们不采取长期有效的改革，那么对东欧的支持可能成为我们的负担。目前已经进人欧共体享受着我们慷慨赠与的国家，也并不愿意看到我们对东欧的支持。

不要指望德国一个国家为整个欧洲埋单。现在，德国是欧洲两个最大的埋单者之一，德国是最大的。如果欧洲再不改革，保持原来的援助体制，那么以后谁来为欧洲埋单？德国。德国自己很清楚现在不是付出成本的时候，另一方面他们也拿不出另一个可以让人信服的方案。

LG：*从中期来看，欧洲东部的国家中哪一个是最具有吸引力的？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：最有活力的国家是波兰和匈牙利。特别是匈牙利，其银行部门改革卓有成效，处于领先的银行现在都是外资银行或外资控股银行。他们有着最有效率的银行协调体系（Banking Intermediation），其他的银行目前都有卖出国家资产的担忧。

波兰的活力在于建立起适合中小型企业经营的环境。捷克共和国从某种意义上说有最好的初始条件，但他们坚持雇佣制并在银行部门改革上有所保留，现在他们已经尝到苦头。但我不是说投资捷克无利可图，斯洛伐克经济也不错，对投资者来说这些都是好地方。

来自东部的移民

LG：*大量来自东部的移民对欧共体有什么威胁吗？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：在这件事情上，美国比我们聪明得多，他们很快吸引了很多东欧的天才，一旦人们愿意离开东欧，他们立即提供优厚的条件或者大学教授职位。英国也吸引了很多东欧科学家。欧洲大陆的体制太僵化，所有的空缺席位都被填满。教授是人民公仆，必须满足一定的条件才能录用，大学没有权力说"有来自东欧的世界一流数学家愿意到我们这里来，我们为此设立一个新的教席吧"。教授席位是固定的。这是欧洲政府掌管教育的弊病。

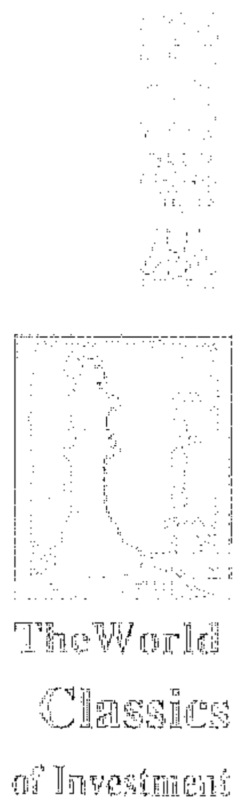
这对企业来说是一个机会，如果你需要数学家、物理学家，或者信息学方面的专家，可以很方便地从东欧吸取人才。但在欧洲大陆，人们可能不愿意面临新进入者的竞争。

我们的移民法也有问题，特别是有着欧洲最大外来人员数目的德国。他们的移民法基于国民原籍，就是说即使一个俄罗斯人要倒回去四代才能证明自己有一个德国祖先，他也能立即加入德国国籍享受养老金。

美国就不用自己的国民缴纳社会保险，而让他们去辛勤工作。哈萨克斯坦有大量第二次世界大战期间转移到那里的德国人。年轻的哈萨克斯坦籍德国人不愿再回去，但年老的还是会回去享受德国的养老金。

我们可以让他们回来但不提供养老金和社会保险。某种程度上说我们增加了不少不受欢迎的移民——老年人，但这可能是德国特有的。

现在大规模移民潮还没有到来，到时可能成千上万的人涌入，让人不知所措；当然也可能不会出现这样的情况。如果现在，在经历了1998年亚洲金融危机之后，俄罗斯人还没有大量移民的倾向，那么我们应该暂时不用担忧移民潮的问题。



LG：*为什么移民潮不会再出现了呢？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：问得好。移民实际上是成本很高的事情，你将离开你的朋友，你的部分亲人和你的社会关系（社会资产），来到一个你必须具备某种专业技能和语言能力才能找到工作机会的国家。

我想在东部，人们都说到西欧并不容易找到工作。如果美国有更好的条件，更容易找到工作，多数俄罗斯人和波兰人会选择美国。

在欧洲有许多波兰人做黑市交易，谁想造艘船就可以去雇些波兰人。这样的人并不包括在统计数据中，但他们的确存在。许多企业家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和手工艺者都是他们的一员。

欧洲的基本农业政策

“基本农业政策”(Common Agricultural Policy)是欧盟制定的众多奇怪的政策之一，这是一个针对农民花费极高的补贴体系。我问施泰因赫尔教授，如果东欧一些国家被允许加入欧共体，这项政策是否会被废除。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：几十年前我们就知道欧共体的基本农业政策很可笑。这是一个用于固定价格的体系。最初的时候，人们想通过欧洲自己保证农业需求以保证价格的稳定。使供需一直保持平衡来固定价格，这当然很难做到。而且实际上，价格是在产量过剩的基础上被固定的，我们该拿过剩的产量怎么办？销毁一部分，出售一部分，并且是在补贴价格的基础上出售，这就把问题推给了高效的生产者，包括如澳大利亚、新西兰、阿根廷、美国和加拿大等发达国家。其实许多穷一点的国家农产品生产效率也是很高的。

欧共体的基本农业政策对高效的农产品生产者和穷国的农产品生产者都极为有害。另一个可笑之处在于，我们为什么要追求自给自足？我们在工业上从不这样做。

有这样的说法，我们必须支持农业，否则我们的小农生产者会离开，导致欧洲农业人口匮乏。如果目的在此的话，我们还不如像英国那样，提供直接收入转移来取代固定价格。

这项改革是很困难的，首先会遭到国内大型农业生产者的反对。改革会使他们失去巨额补助，而对小生产者来说，他们只能从中得到微薄的好处。所以，这个体制并没有达到原来宣称的目标。这是一个花费极高的政策，也不能代表全民的利益。在我们国家，这项政策仅仅代表了3%国民的利益。因此，不论你从哪个角度看，这项政策都毫无意义。

LG：改革有可能进行吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：干预价格已经在降低，要过一段时间，我想，得6年，涉及数量才会变少。有一个建议是把部分补贴的责任交给国家政府。这些国家政府也已经从农业补贴政策中获益匪浅，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像法国就不同意改革。问题还是在于，你一旦有过一个不好的政策，想要取消它比当初建立要难得多。

LG：东欧国家加入欧共体的话会受到什么样的影响？

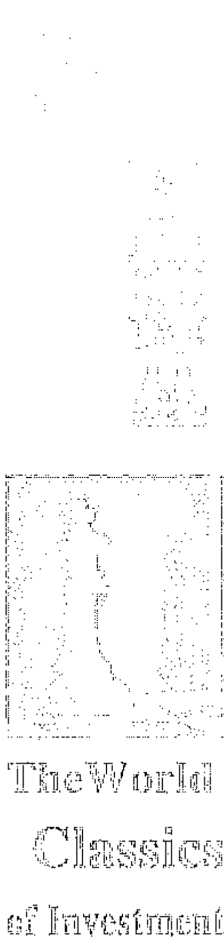
阿尔弗雷德·施泰因赫尔：波兰、匈牙利、罗马尼亚和保加利亚很有可能提高农产品产量，如果可以得到欧共体的补贴价格，他们会增加更多产量，使得补贴成本更高。还会有大量剩余产能流向国际市场，美国、澳大利亚也会陷入困境。

欧共体的最佳规模

LG：人们担心欧共体成员的增加会导致其效率下降。您的著作《风的变化》里对欧共体的最佳规模有过讨论。您是否暗示欧共体在吸收东欧成员方面有什么难处吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：不是。争论的焦点是确定最佳规模是否为联盟组织的职能。现在欧共体 15 个成员国的规模已经超出了最佳规模的范围。已核准的结构基金现在可以在有一定补贴的情况下按市场利率转为贷款。

另一个问题是欧共体的管理方式以及有几个成员国被指定为管理者。这里有语言的问题，我们增加了波兰语、捷克语、罗马尼亚语、保加利亚语和匈牙利语。最理想的工作语言应该是英语。但法国人不同意；当然德国人也不同意，他们认为应该使用德语；而西班牙人认为西班牙语是世界上最重要的语言之一。最终什么也定不下来。



如果欧共体进行深度改革，我们当然可以有更全面的成员机制。原则上，中欧和波罗的海各国相对比较小应该比较好管理。还有，我们应该按投票结果做决定，你可以想象如此多的中欧小国家可能会组成一个小团体。这样的小国家联盟已足以使农业政策的改革无法实施。

我们接纳东欧各国，但不接纳前苏联的小团体。一旦我们考虑接纳它们，像乌克兰就会出现很多政治问题。乌克兰有 5 000 万人口，经济发展水平还不如中欧国家。如果在乌克兰实施基本农业政策，这将会产生很大的负面影响。乌克兰可能会在 20 年或者 30 年内加入进来，这从地缘政治上来讲很有意义，但目前欧共体还没有能力接纳它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国对欧共体的东扩没有异议。美国自己也在实施卫星国家战略——墨西哥和加拿大80%的对外贸易就是与美国进行的。

欧洲的社会主义运动

LG:社会主义在西欧是一股强大的力量。对此您怎么看?能走多远?

阿尔弗雷德·施泰因赫尔:我们欧洲人常说,美国模式对我们不完全适用,因为我们更相信社会公平。美国人会说,他们在不断创造就业机会,欧洲则是使人失业然后政府再救济他们。

就目前来看,最好的模式是什么?欧洲大陆的绝大多数人不愿意面临竞争更不想减少福利,他们仍然认为政府该对他们的福利负责,问题就在于此。人们通常认为德国总理科尔在选举中失败是因为人们早已厌倦他,但取代他的社会民主党仍然在沿用社会党原有的模式:给国民更多家庭津贴(孩子越多,补贴越多),增加社会保障,政府提供养老金,向公司征收更多税等。

德国是一个劳动力成本、能源成本很高的国家,税收水平也是欧洲最高的。幸运的是我们有自由竞争,这显然限制了各政府的行事范围。

LG:为什么?

阿尔弗雷德·施泰因赫尔:以安联为例,欧洲最大的保险企业之一,总部设在慕尼黑。事实上,我可以把总部设在任何地方,我不用离开慕尼黑去执行和管理全球的业务。因此,如果税率进一步提高,我可以威胁政府说我们会把总部迁到别的地方。政府政策被企业指挥,很多德国记者认为这不可以接受,简直是胡说八道。但这也让人看到,政府已经意识到不是政府想做什么就能做什么,这是有限制的。这种市场压力有助于反对新的社会党政府财政部长拉弗泰(Lafontaine)所采取的政策。

一个很有趣的例子是1980年法国密特朗(Mitterand)和他的社会党在上台时的情况。由于太理想化和缺乏经验,他们实施了一个新的需求推动政策以创造就业机会和实现经济增长的措施。两年后随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法郎的贬值他们不得不完全改变原来的政策。最后社会党下台了。这件事情对欧洲来说很重要，如果没有这个经验我想我们也不会达成建立货币联盟的共识。

这在本质上告诉我们，以温和的通货膨胀来换取更快的经济增长这条路是行不通的。最终整个欧盟关于什么是可能的、可行的和可取的会达成共识。

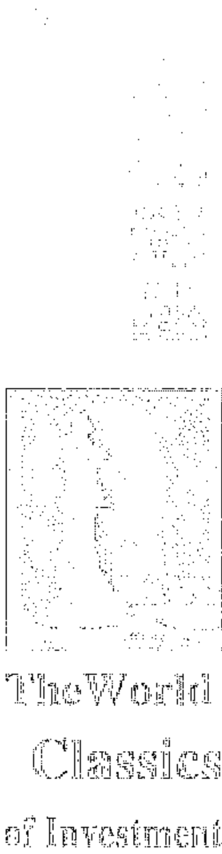
德国在社会党的领导下可能也要走同一条道路，但左翼代表人拉弗泰已经下台。这几年内我们可能走一条与1982年的法国完全相反的道路。

欧共体的非效率性

在对欧洲整合持谨慎态度的人（“欧洲怀疑主义者”）当中，有这样一种观点：欧共体的超国家政府现在已经充满腐败、任人唯亲。我问施泰因赫尔教授，这个观点是否属实。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：我不认为国家行政比欧共体的效率高多少。当然，英国有庞大的国家公务员队伍，比整个欧共体的总和还多，甚至像曼彻斯特、伯明翰这样的中型城市，公务员人数都要超过欧共体。当然，欧共体的公务员数量的确很少。显然，其中一些人收入是很高的，但即便如此，成本也不能算高。目前，我还找不到一个比欧共体效率更高的国家行政机构。

另一个问题，也是最重要的问题是，如果大多数国家都将那些在国内无所事事的政治家派往布鲁塞尔，情况会如何？所幸大多数决策不是由欧盟委员会来决定，而是理事会。如果理事会不改革农业政策，就不应该责备委员会实施这一政策。



新兴市场的腐败现象

LG：您提过俄罗斯一个不好的情况，那就是腐败。我们也听到不少西方管理者在俄罗斯的行贿事件，甚至谋杀事件。您认为企业和私

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人投资者该避开这样的国家吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：重要的是政治是否稳定。一个国家最初看起来一切都很好，但一年后发生了政变，所有的游戏规则都改变了，这样的话在那里投资是没有意义的。理想的情况是，那里有一个透明公平的法制，但这样的制度是很难建立起来的。

如果没有一个保护投资的法律制度，公司投资者就会把10%的投资带到一个印度尼西亚苏哈托的家族，以换取法律的保护。这个成本是有点儿高，但投资印度尼西亚获利的机会更具吸引力——2亿人的国内市场、廉价劳动力、廉价的自然资源，这一切都让你觉得付出高额的交易成本是值得的。于是，10%～20%的投资额流入苏哈托家族的口袋。这样一来保证了宏观环境的稳定，投资资本也得到了保护，因为苏哈托家族成为你的股东。

LG：您对严禁美国公民在海外行贿的《反贿赂法》怎么看？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这个法规听起来不错。但是根本没有效力。

我很想知道，比如英国的武器怎么被销往国外。我估计，很多交易就是通过贿赂达成的。我有一个学生在一家经营特殊电缆的美国公司工作，他告诉我，他们合同的签订过程多半是一个周末，在一个昂贵的旅游胜地，他们给每个客户的酒店房间配备一名顶级的应召女郎，当然费用是由美国公司支付。没有这些条件，合同就签不成。这就是现实，我并没有针对哪个国家或者哪家公司，所有的人都那么做。所以，虽然我很理解《反贿赂法》订立的初衷，但我也只能说，实施起来真的很难。



成功的投资者只要一生中有一两次漂亮的出击就够了。股票分析之父——吝啬鬼本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)也承认这一点。你去投资，年复一年，试图达到平均利润水平，突然有一次，运气来了或者是行善积德了，大赚一笔。正如施泰因赫尔教授所说的，最有可能赚取超额利润的地方是没有达到均衡的市场，换言之，没有人能肯定接下来将会发生什么，说不定价格会像溜溜

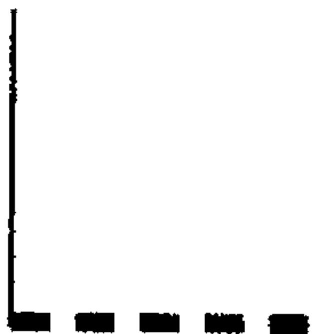
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球一样上蹿下跳。在这样一个市场，有智慧和判断力的投资者可能会大赚一笔。

那些没有实际经验的投资者应该怎样做呢？一个办法是做一个有"耐心的掠夺者"，观察你想进入的市场的变化，总有一天你确定自己可以开展行动了。这就是人们认为现在不是进入俄罗斯市场的最佳时机，却仍旧一直关注它的原因。

另一个办法是就是利用施泰因赫尔教授说的"超调"现象。你自己也知道，在一个GDP的33%被用于投资的国家，你可以在一场制度性恐慌之后放心大胆地进行投资，那时的股价必定很低，并且之后必然反弹。我就曾在1998年亚洲金融危机的时候买入过几个韩国的蓝筹股。在去过韩国之后我确信，尽管存在很多问题，但这个国家不会让它的工业衰落。让我吃惊的是，在短短9个月的时间里股价就纷纷上涨了70%～100%。风险很大？可能吧，但有时候小人物也会有大智慧！





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 迪恩·利巴朗

——用数字创作的诗人

取得巨大成功的金牌投资人行事往往出人意料，迪恩·利巴朗(Dean LeBaron)就是一个很好的例子：他被人称作是“心不在焉的教授”，对新生事物保持着强烈的好奇。例如，他拥有多部水陆两用轿车(最近买的一辆是英国“Dutton Mariner”品牌的)；另外，他还收藏有一个真实可操作的飞行模拟器(不是计算机游戏，而是真正飞行员使用的那种)。

利巴朗的投资方式同样也别出心裁。他总结出一系列普遍适用的投资方法，比如说，他时而偏爱那些回购公司股票的企业，时而又将市盈率较低、资产雄厚或逐渐走出困境的企业作为投资对象。一旦确定了投资策略，其他有关交易的所有买入和卖出他都交给计算机来完成。

他是不是疯了？如果你是“随机游走”股价理论的支持者，那么，你肯定认为他是疯了。“随机游走”理论认为股价总是“有效地”反映了投资者对这家公司当前的总体印象。与之恰恰相反的是，利巴朗把股权投资比作一种“重复的游戏”。这就能解释为何他一直都认为统计技术是最有效的投资分析工具。计算机可以准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确地选择出适合某一标准的股票。当然只有当人力对这些工作难以胜任时，计算机的介入才有意义。

1969年，利巴朗在波士顿成立了百骏财务管理公司（Batterymarch Financial Management)，为美国各类机构提供股权管理服务。1970年，他成为美国首批向前苏联、中国、印度和巴西进行投资的专业人士。

作为应用计算机控制模型的先驱，迪恩・利巴朗被认为是一个“未来派”。当我和他商讨采访事宜时，他问我想不想先看一下他自1998年2月16日起每天在瑞士和新罕布什尔州网站上传的采访视频。我起初对此并不热衷，因为我觉得在互联网上发表的观点往往淡而无味，尤其是涉及具体的投资细节时。但在我浏览了整个网站之后才意识到，这个网站的确与众不同。不仅仅因为利巴朗对于投资拥有深刻而独到的见解，更因为他还是一位诗人——就像本章的标题那样。对于数学工具在投资领域的运用，利巴朗做了许多开创性的工作，但他依然保持低调(并不像许多年轻的“火箭科学家”那样)，并对这种新工具的价值和潜力充满了幻想。对于互联网他也同样热衷，这种激情更像是来自十几岁的少年，而不是一名成名已久的专业投资者。



迪恩・利巴朗：我们现在所玩的是一个机构博弈的大游戏。大多数我所知道的基金……都满仓做空，他们觉得现在已经处于一个特别高的估值水平，其实这一判断是通过低置信度的统计获得的。他们每天的工作就是操作那些被严格程式化的投资组合，因为严格的程式化或许能最靠近标杆。换言之，即使对投资的最终结果有一些个人的判断、担忧乃至激情，在工作中也不能表露出来。严格程式化这个词比不确定性要动听，而且相比于“我做的事情连我自己也不相信，但我如果不这么做就会被炒鱿鱼”而言，这是一个更好的理由。

我们总是试图把握事态的发展，而结果往往令我们中的精英人物也尴尬不已。每当看到这样的情况，我们都会心生不安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理们"运作"资金，最后"取得"一个结果；他们"识别"出错误，并加以"纠正"。很多杰出人物从这一流程中脱颖而出，他们开始能控制投资的结果。我想知道是否这就是投资世界的法则。但这并不适用于物质世界。

事实上，我们玩的是一个重复的游戏。在这个游戏中我们可以知道其他参与者选用的是什么样的概率，一旦发现这种概率与现实不符，我们就试图充分发掘对手的伪善和愚蠢。难怪曾经有人跟我说，投资管理就是"在一个有很大不确定性的体系中，以很有限的信息为依据做出重要的决定，如果你在大于50%的情况下犯了一丁点儿错误，就得一切重新来过"。大多数明智的人士不会将自己的职业生涯投入到这样一个祸福难料的体系之中。

一个最令人不安的事实是，很多市场人士告诫我们，根据分析测试的结论，没有证据表明可以依据股价过去的走势来预测未来。举例来说，同一只个股在过去、现在、未来时段内股价变动的相关度几乎为零。换言之，股价朝某个方向的变动是随机的，就如同将一枚硬币抛出，哪面朝下是随机的一样。

迪恩·利巴朗：对于市场来说，永远没有"现在"的概念，有的只是"过去"和"未来"。没有什么东西是正在"运行"的，因为市场活动是相互独立的，与过去或未来之间没有必然的联系。大多数市场参与者对未来的预测建立在这样的假设之上，即过去可以预见未来。这样的假设虽然天真，但也符合逻辑。然而这终究只是一种预测，并不是真正地对当前形势的观察。

牛市能持续多久

迪恩·利巴朗：我们来考察一下美国的股票牛市。通常，从牛市和熊市两个角度来考察都是有价值的。我们知道，现在没有实质上的通货膨胀，经济总的来说是好的，非常好。如果你打开报纸的招聘版面就会发现，企业的工作需求始终维持在高位。企业能很容易地筹集到资金，向各种商业项目提供财务支持。美国经济在世界范围内占有统治地位，美国本身也在世界上占有优势地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

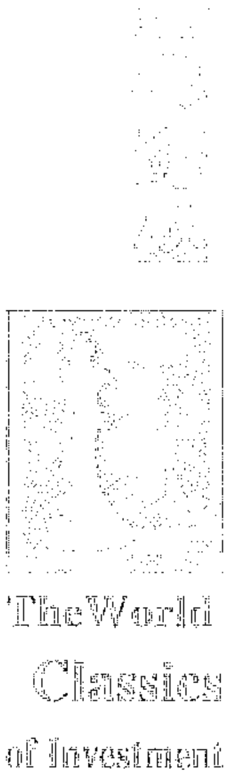
市场的力量之大甚至超过了我们中很多乐观主义者的预期。这股力量足以抵消来自技术领域的不利消息以及亚洲市场发展的不确定性。目前，全世界处于一个投资撤回、孤立主义和民族主义的上升期，但尽管如此，无论是在欧洲、亚洲还是美国，市场的强大力量仍无处不在。时下大量资金正涌入股票型基金，短期逐利资金的进入往往神不知鬼不觉，而且规模越来越大。这些现象都令我们印象深刻。

这些信号都预示着牛市的可持续性。诚然，牛市已经伴随我们10年了，但为什么它不能再持续下去呢？

我们应该注意到，现在投资者购入股票的愿望仍很强烈。在过去五六年里大家学会在下跌的时候进入市场，在股价出现调整（甚至是很小的调整）时买入股票，因为股票总有一天会涨。现在这已经成为一种条件反射了，就像巴甫洛夫所证明的那样。最重要的一点是：既然我们注定无法预测未来，又何必花工夫去预测呢？反正现在是牛市。你怎么看？

事实上同一件事情既可以是利空消息，也可以是利好消息——也就是说，它既可能引领牛市，也可能导致熊市。举一个例子，假如在经济复苏阶段，价格的上升没有如期而至。这未必完全是一件好事，因为这意味着通货膨胀的压力在积聚，从亚洲的经验来看，这将是一个很大的不安定因素。

再比如，银行的贷款利率非常诱人，企业能够以很低的成本融资，这对企业来说应该是很有利的。但从另一个方面来看，这预示着大量的海外资金正在涌入美国这个资本最后的堡垒。无独有偶，社会中的每个人都用贷款的方式来购物，这可能是一个好消息，因为大家都对经济充满信心；但这也同时意味着对市场的巨大心理暗示：一旦出现问题，将导致无可挽回的结果。还有，我们持有的一些优质股在近年来的表现远远超过市场平均水平，这是昭示着这些企业领导有方？还是意味着市场整体信心处在一个低水平，而只是对这些大品牌的投机而已？



最后，盈利总是好的，确实如此。但另一方面，市场的主要反应是在盈利下降这一端，一旦利润开始走下坡路，无论是本季度的还是上季度的，大多数人就会由此心生不安。在失望情绪逐渐累积的过程中，形势便逐渐恶化。因此同一条消息，可以是好的，也可以是坏的。

在时局多变的时候更要冷静下来，深入挖掘手头的信息，做出正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的判断。当陷入日常事务的漩涡之中，要做到这一点更难，但如果你想拥有正确的认识，就别无选择。

如今，上一个50年的传奇一个接一个地破灭。“日本奇迹”曾是第二次世界大战后的一段时代佳话，但它早已神奇不再，相信中国将会接替日本成为亚洲的领袖，昂首进入下一个世纪。“以小为美”的经营理念也早已失去了市场，各个企业时下都在忙于兼并，扩大规模，以增加流动性，积累现金，从而迎合目前市场对大规模企业的偏爱。

从理论上讲，做生意必须要有长远的眼光，但我所看到的是大多数决策都极端短视。我们过去一直相信，资本大量涌入新兴市场国家是一件有益的事。如今事实强有力地证明，那些国家中有能力进入金融体系的人群已从中获取了利益，但其他人还没有获得什么好处，俄罗斯就是一个例子。资本的早期引入在全世界范围内造成了收入的不平衡。

全球化正让位于民族主义，这种趋势使得一系列全球性组织面临巨大的风险。联合国、国际货币基金组织（该组织可能目前已经一穷二白了）和北大西洋公约组织正被推到风口浪尖。最后，这必然导致劳动力市场的动荡，这源于员工对劳动法规的不满，而不是对报酬。在未来几年，我们将会在美国看到真正的大规模暴力事件。

因此，多年的惯例纷纷被打破。这意味着什么呢？这意味着我们必须逐一研究这些现象，思考从中可以获得哪些启示来帮助我们在这个充满了变化和疑问的时代做出正确的投资决策。

横空出世的混乱局面

迪恩·利巴朗：存托凭证为美国投资者购买新兴市场优质企业的股票打开了方便之门。但最近新兴市场并不是具有吸引力的投资场所。市场规模正在萎缩，总体可能已缩水10%，有的甚至更多。亚洲的这场危机已经引起了人们的广泛关注，最近危机已经延伸到了俄罗斯以及南亚次大陆的印度和巴基斯坦。新兴市场的投资者因此忧心忡忡，耳畔时刻回响着风险的警报。

我觉得现在保持谨慎是适当的，因为今年的这种风险与改革无关，而是由民族主义引起的，事关今后对待外国投资者的态度。根据

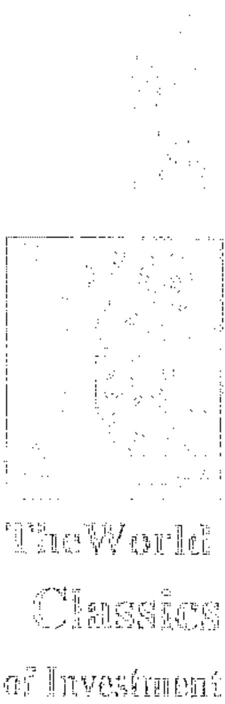
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存托凭证的信息显示，大量的资金流入了大型企业，而并非在当地市场更有代表性的小型企业。因此，外国投资者的资金对大型企业影响巨大。我大胆预言，今年存托凭证以及主要企业——即新兴市场中的大型企业，走势将首次弱于当地市场的平均水平。因此，我对存托凭证持谨慎态度。但 1999 年的情况并非如此。可能是由于一些机构为了保持其资产分配的合理性，当时有少量资金在底部就进入了新兴市场，这些资金流入的也是一些主要企业。存托凭证也得以风光一时。

每个新兴市场都认为自己正采用独特的方法来解决所面临的问题。其实，它们自身问题有很大的相似性。大多数新兴市场拥有大量的美元债务，想以此在这个资金充裕的年代振兴经济。投资者们也向这些经济体投入了大量美元，并计划在回报率更高、市场更发达时收回投资。即便到时没有达到预期的目的他们也准备撤回投资，因为总的来看，新兴市场的投资吸引力已远不如 5 年前了。这是一个全球性的现象，并不仅限于印度尼西亚、俄罗斯和拉美。

我们有理由相信，在这些国家将会出现持续的混乱局面，民族主义继续升温，他们同国际社会的隔阂越来越深，对发达国家（尤其是美国）的依赖程度却越来越高。这些国家（一般来说）都对美国保持着贸易顺差。但它们同时也会投资购买我们所生产的商品。总之这些国家目前正陷于进退维谷的窘境，预计还会出现更大的问题。

在整个亚洲金融危机的过程中，我始终听到有人呼吁要增加市场透明度。这使我想起了海森堡的不确定原理。根据这一原理的推论，观察者在一个实验中所扮演的角色对实验的结果有决定性的影响。会计信息和财务信息是非常主观的。你能看到很多你想看到的信息，当然这些信息的编制虽必须遵行一定的规则，但至少在 5 年的时间内企业的会计利润具有很大的调整空间。市场本身决定了投资者对其的支持程度以及整个市场环境，而不是由市场环境和投资者的支持来决定市场。



俄罗斯股市

迪恩·利巴朗：俄罗斯的股市曾是新兴国家中表现最好的资本市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场之一，但在 1998 年，股指暴跌 80%。国际货币基金组织的注资以及新一届政府的经济改革都没能止住跌势，股市仍在缩量中不断下挫。1999 年，股市终于从颓势中缓了过来，股指翻番，但成交量依然偏低，市场也没有发生结构性的变化，由于贷款展期，之前的危机才得到了缓解。

有趣的是，俄罗斯经济在这次股市暴跌之后反而开始真正有效运转起来，这充分说明俄罗斯的股票市场对实体经济的影响是多么不值一提。与股票市场休戚相关的基本上只是国外投资者，因为国内投资者只专注那些控制现金流的企业。外国投资者将股市作为判断投资国经济是否健康的晴雨表。但随着民族主义的抬头，我担心股市开始更多地反映外国投资者对未来的预期，而不是本国经济的当前状况。

俄罗斯的金融危机不仅仅与俄罗斯有关，这还关系着约 26 000～30 000 件核武器是否会落入全球恐怖分子之手。但是国际货币基金组织也已经拿不出钱了。

与其他国家一样，美国国会拒绝向国际货币基金组织提供更多的资金援助，从而使得该组织无力阻止在亚洲蔓延的金融危机，这场危机的触角还延伸到了日本——这个与其他亚洲国家迥然不同的国度，俄罗斯，可能还会延伸到中国、东欧，最终还会影响到美国。虽然我们在经济方面已经采取了措施，但危机仍将导致美国的贸易逆差继续扩大。

整个体系正在濒临崩溃，当务之急不仅要救火，还要修复这个体系，我不知道我们是否有能力做到这一点。这不仅牵涉到某一个国家，而是全球性的问题，需要所有国家共同解决。

利用互联网

迪恩·利巴朗：互联网能在资本主义社会中幸存吗？我是互联网的忠实拥护者，对我来说它实在是太神奇了！早在 20 世纪 70 年代计算机刚面世时，我就对它产生了浓厚的兴趣，因为我觉得它非常神奇，希望可以尽快用上这种工具。当然，我这里还收藏着很多其他平时不大能用到的东西，我也不会把它们送人或丢弃。一旦有一天我发现其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

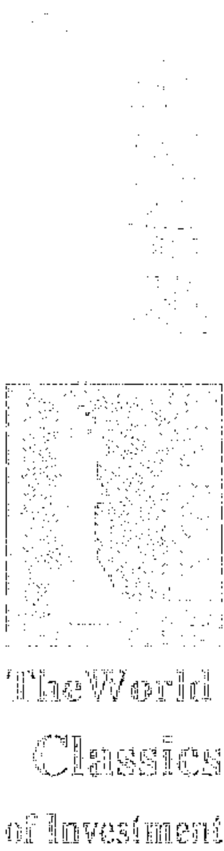
中的某样东西非常管用，我会感觉很棒。

最近，资本主义的气息在互联网中弥漫，所有的消息都与融资、交易和兼并有关。互联网的意义已不再只是几名黑客聚在一起，用这种新型的工具来共同完成一些任务，以实现个人的满足感。如今，华尔街已开始全面使用这种工具了。

几年前当我刚开始学习上网时，我感觉互联网和5～10年前的新兴市场有颇多相似之处，大家都热衷于探索新事物，而且增长潜力无限，需求难以估量。当时投资者对新兴市场的投资热情很高，因为大家对所面临的风险和最终的经营成果知之甚少。现在新兴国家已不像当年那样受投资者追捧了。人们也日趋成熟，逐渐理智。

另一方面，目前互联网业所处的状态正像三四年前的新兴市场，方兴未艾，最近互联网还兴起了门户网站。从某种程度上来说这一点很有意思，互联网的发展模式竟然同样经历了从零售到百货商店的发展阶段，同美国和其他地方传统的商业发展历程如出一辙。起初，顾客总希望每次前往同一个地方购物，认为那样比较方便。后来，人们发现同时拥有很多店铺的百货商店更好，因为那里有竞争，价格比较低廉。门户网站也是类似的情况，将来可能由精明的经销商来完成销售，到那个时候门户网站就没有存在的价值了，但现在它们仍然很重要。

我经常使用的一个门户网站是 Lycos，别人都喜欢用 Yahoo。另外，我大概是 Amazon. com 最早的客户之一，后来我又在众多的网络书店中选择了 Copernic。的确，网络业又是一个新兴的行业，我觉得这一行业的发展周期会和其他任何行业一样。我们目前正处于一个上升期。



利用网络完成投资研究

迪恩·利巴朗：利用互联网进行与投资相关的研究是再适合不过了。信息的搜集在网络上非常便捷，性价比也很高。过去西方人以极高的成本搜集而来的信息现在基本上每个有需要的人都能找到。

人们可以轻而易举地在网上搜索到重大的新闻。网络信息涵盖了全世界2 500种主要报纸，其中大多数都能自动获取。微软的新闻服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是很有用的，该公司同NBC合作开发了msnbc.com。网上还有很多与金融业有关的信息，美国在线公司专门从事该业务。另外，通过网络还能了解全球绝大多数股票市场的指数，如果上市公司有相应的信息，网友还能由此找到公司的链接。比如说，若想了解像美国投资管理与研究协会这类行业联合会的信息，上网就是不错的选择；市场技术分析师协会的主页做得也非常不错，其中包含了大量共享软件。

股票经纪人现在也开始上网了。他们能通过互联网传递信息，而毋须按动传真机。这样一来无论机器是否缺纸都能接收到信息了。

互联网上还有大量有关国家的信息，在这一工具的帮助下相关的研究变了容易许多，尤其是对于那些研究人员难以到达的国度。就以古巴为例，我认为这是一个很有吸引力的市场。通过与古巴相关的约100个网站，我们就能大致了解那里的情况。如果你想获得有关古巴的信息，你必须耐心地在网上搜索，当然，你不可能找到所有与之相关的网站。对于那些无法访问古巴的美国人来说，这些网站是很好的信息来源。

伊朗是另一个美国人了解不多的国家——或者说美国人了解但不喜欢的国家。它却是一个大国，我很想在那里一试身手。伊朗约有50个网站，服务器设在国外的网站往往更有价值，因为这样就能逃过严格的审查。中国在各地共有2 000个网站。俄罗斯在本土有近500个网站，但如果你把搜索范围扩大，你能找到1 200个左右与之相关的网站。

互联网的另一个贡献是能让你同一些特殊人群取得联系，而这种联系在没有网络的时代很难实现。在网络诞生之前，我总是费尽千辛万苦才能同一些国家反对党的代表进行面对面的接触。比如几年前在阿根廷，我想和裴隆党人见个面，但没有一名银行家愿意承认他们认识裴隆党。无独有偶，我在南非想接触一下祖鲁族人，同样也困难重重。现在，我可以在网络上联系祖鲁族人。目前几乎每个南非大学甚至高中都在网上拥有自己的主页。

互联网真能帮助贫穷国家吗

迪恩·利巴朗：互联网看上去似乎是为尼泊尔这样的国家量身打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

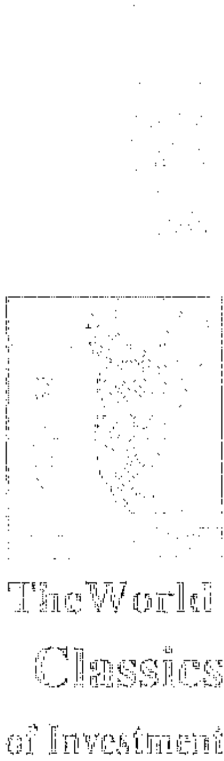
造的。一个贫穷而遥远的国家在电脑的帮助下，忽然之间就能链接上世界上最先进的知识，无需付款，触手可得。你会觉得这简直太完美了。我的一个朋友给我看了关于加德满都（尼泊尔首都）互联网状况的评论，评论表明我这种乐观的构想也并非完全与事实吻合。（但现在尼泊尔已经有大量，恩，总之是足够多的信息来源。）

首先，互联网上的许多信息都来源于美国，这些信息多半是在《纽约时报》、MSNBC之类的信息源中找到的。其他的信息来源还暂未开发。其次，85％的信息是英语的。当然，英语是商业世界的“通用语言”，但是，对于尼泊尔的大多数居民来说，这对他们帮助甚微——尽管尼泊尔的知识分子掌握了英语。最后一点：互联网十分昂贵。在加德满都仅有3家互联网服务供应商，而且作为国家收入的来源之一，它们的收费高得可怕。

所以说，互联网并非是万能的，但总还是比什么都没有要好。至少通过电子邮件的方式，互联网向邮政服务提出了挑战。电子邮件大多数时候可以通行——只要这个国家供电！

聚焦股票市场

迪恩·利巴朗：作为金融分析师，我们是专业预言家，可大多数时候战绩糟糕。我们预言的准确性通常比碰运气好不了多少。如果把为得到这些结果的代价考虑进来，还比不上碰运气。



虽然给我们的预测结果贴上说明标签未必能改良它们，但是，可以使它们变得更实用。那么我们不妨借鉴一下在食品包装和许多其他行业使用的标签法。首先我们得介绍一下所做的究竟是哪种性质的预测。

比如说，假如我们准备做后验测试。后验测试有两种：一种是趋势报酬分析法——就是说，这种预测的根据是我们认为收益率基本上会像过去那样继续朝着同一方向（通常是直线）发展；另一种后验测试的形式是回归测试。也就是我们认为事情会回到平均水平，不是退回去也不是上下波动。这就像丢硬币，丢了99次都是一个面的，我们认为下一事件和先前的事件互相关联。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者，我们可以说，我们的预测来源于我们的洞察力和创新，并以此来描述它，直到我们最终有一天意识到该预测根本就是疯话。有的时候不同的技术，比如说高频预测等就来源于此。或者，预测也可能来自于消息，或者我们对于新消息的反应。我不想把这称为“内部消息”，但可以先把它称为通常没有被其他人注意到的消息吧。这就是一种基于信息的预测形式。

最后，我怕我们是在得过且过，这种事很常见。譬如，我们做标杆投资，或者安于平庸，因为我们不知道还有什么别的能做。这很正常，但我们就得这么描述我们自己，告诉别人这是我们所做的事，然后别人听我们说的时候就能明白他们将要得到的是什么。大多数时候，得过且过未必不对，但我们必须随时通过准确的描述使我们的预测更有实际价值。

运用人工智能进行投资活动

迪恩·利巴朗：百骏财务管理公司在 20 世纪 70 年代开发了第一个大型人工智能系统(AI)。这种机器模仿了人类的智慧(而不是那些在等级化组织中的人群)，并融合了机器的优点，在进行决策时丝毫不掺杂直觉的成分。我至今还记得有这样一位大学基金会的托管人，他在决定将基金中的很大一部分交由我们管理之前特意给我们打了一个电话，以对我们进行试探性的了解。他评价我们的体系简直和清教徒的清规戒律一样严谨，他确信没有哪家大学是用这样的方法来管理资金的。最后他成功了。

如今，AI 联合动力学习系统已横空出世。这一系统最大的特点就是“学习”，它已不再像我们几十年前所使用的系统，只会僵硬地完成设置的程序。个人用户可以使用我们以前所用过的简单代码，将它们嵌入更加复杂的系统，就像我们以前所做的那样。

大多数客户无法忍受投资组合未来收益的不确定性。所选择的投资组合可能是收益最高的，但风险往往也是最大的。人们希望把这两方面的同时结合在一个体系下加以考虑，所谓的“最优解”往往建立在市场符合线性关系的假设之下。当然，这将使得该系统失去价值。

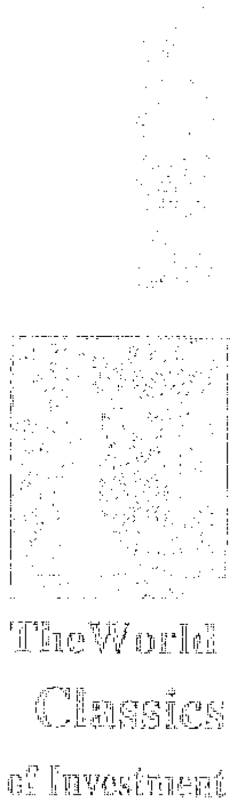
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，假如我们可以使这个系统更加完善，就可以把人力解放出来，以投入其他创造性的工作。如今有很多更好的数学工具可供使用。

我所担忧的是，目前与绩效有关的数据中也开始含有误导性的信息，这将比其他统计数据出现纰漏带来更严重的危害。对此我也需要负部分责任。AIMR的前身金融分析师协会曾任命了一个小型的高级顾问委员会（我是成员之一），旨在推行改革措施以规范所有投资公司正确披露其绩效数据。我们很快做出决定：企业公布的数据必须包括所有交易，不允许有任何遗漏；其次，企业必须使用共同基金账户；最后，如果条件允许的话，需经注册会计师审计。这些提议得到了批准，并成为了新的软件业、实务工作者以及绩效归因分析专家开展工作的基础。

如果人们的计算水平同他们的文学素养一样高，那么从事投资的专业人士就无法以不实的业绩数据来蒙混过关，人们也不会轻信他们。就拿基金的业绩来说，如果我手头掌控了10只基金，每隔几年我就会把业绩差的基金和业绩好的基金进行融合，并同时着手接管新的基金。这样我就能很容易地给出各种具有误导性的漂亮数据。这就好比有一家店号称“成立于1888年”，而事实上该店自成立以来已更换了16名主人，每名主人在位期间都销售不同的产品，实行不同的政策。

迪恩・利巴朗：我们应该为所做的工作感到自豪吗？我觉得不能。虽然数据更可靠了，而且也获得了美国投资管理与研究协会的认可，但这些数据没有通过标准统计显著性检验，几乎无法准确预测未来。我们所做的，就好比督促一家香烟厂将地板上的灰尘打扫干净，当他们为香烟盒的生产提供了良好的环境时，我们表示肯定。



我们本可以将一系列统计显著性融入到这些数据中去，但我们没有那么做，因为这是没有意义的。

当二三十年前人们开始高度定量化地进行投资分析时，复杂的模型往往被分割为一些人们能够驾驭的小块来进行单个地研究，最后再将其组合成一个整体。在投资领域，我们需要大量经过精确计算的数据，俗称“洁净数据”，数据精度要求之高，使得从中得出的结论也变得毫无意义了。就想一想那些图表吧，我们经常看到横轴被分成一个个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相等的时间区间。是不是所有的情况下这些区间都应相等？这不是物理学的世界。事实上，假如有什么重大事件发生，这些时间区间比另一些更重要。

有机的世界市场内部拥有与生俱来的联系型和复杂性，如果采用综合分析的方法就可能失去对这些特性的把握。假如我们能够把时间这个概念从投资中抽象出来，就不至于使我们的思维和所构建的模型建立在与投资世界有关的错误的假设之上。

有几个研究中心正致力于将复杂的数学工具、动力系统理论等用于数据的分析，并同时证明它的有效性，将获得的结论用于其他数据，以及进行风险评估。

市场模拟并不是针对过去，更主要的是面向未来。就好比我们用模拟飞行器来训练机组人员一样，如今，投资行业的从业人员也可以运用类似的训练工具。贸易模型使用的是“高频”数据，就像人的神经网络和遗传规律一样。目前最新的可视化技术已经面世，比如虚拟实境以及多媒体，这些手段使得对数据的深入研究成为可能，就好比用电子显微镜来观察以前只能用光学显微镜观察到的现象。另外，在分析数据的同时你可以“感知”数据。

我们可以模拟那些只存在于想象中、尚未真正形成的市场力量，观察市场各参与者的反应。新兴市场以及任何一个特征鲜明的市场都可以模型化，然后进行研究，并在真正遭受损失之前吸取教训。这种模拟工具可作为默认的决策者。当今世界迫切需要新的风险控制工具，其实这些工具正存在于市场模型之中，这些模型在各种复杂的线条间游走，同时还考虑了外部力量的变化。

这个世界本身是复杂的、有机的、可适应的、非线性的，且没有单一的模式，唯一能确定的就是它肯定与我们所预期的有所不同。在世纪之交，运用最新设备所做的物理实验已经开始向牛顿定律挑战，并有可能将其逐渐推翻。在投资领域，我们同样需要对近一个世纪以来的发展进行反思。

我曾经在《投资组合管理杂志》上看到过一个比较损的笑话。说有一位学者，是刚刚毕业的博士，他来到一家学术中介机构工作，安排他从事一些与数字有关的工作，涉及加、减、乘、除。他被告知不必过于担心，因为除法用得不多。这个笑话告诉我们，过去投资领域的定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

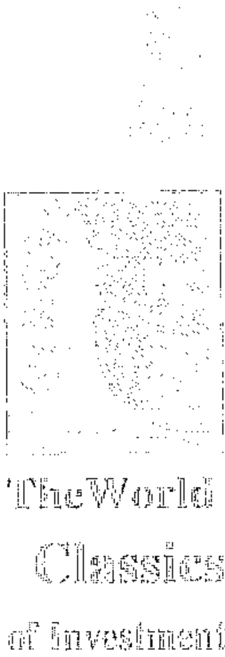
量分析是固定不变的，过于简单，与现在所用的统计测试相比不可同日而语，已经很难满足如今的要求了。

新的测试方法都是动态的，经常会牵涉到复杂的分析和统计测试来确定极限位置。这些工作非常费时，经常因为工作量过于庞大而只有超级计算机才能胜任，比如一些高频分析。在当今投资界，定量分析可能是最好的方法，但未必是用得最多的。

我们生活在一个测量的年代。我们喜欢对任何东西进行测量，比如有多高，有多重，有多贵……我们正不惜一切代价地提高测量能力，以获得更精确的结果。我们希望通过测量来进行预测，因为如果我们要预测未来的价格、数量和重量，就必须以目前的出发点为基础，这就是初始条件。然而，假如我们只一味地改善数据的质量，而不改进与模型息息相关的测量技术，我们最后也无法得到什么更理想的结果。

谁还需要做技术分析

迪恩·利巴朗：我们在美国已经历了 10 年牛市，道—琼斯指数从 1 000点上涨到了 11 000 点，在过去短短 3 年的时间里翻了一番。在这样牛气冲天的时代，为什么人们还需要依靠工具来决策何时进入或离开这个市场？但事实证明，即使是那些异常活跃、业绩出众的基金经理，也会使用这些工具来与其他经理比肩，或者谋求超越市场内平均水平（例如，大盘指数的变化幅度）。



技术分析师正在慢慢失宠。或许他们的时代总有一天会到来。让我先介绍一些可能会对大家有帮助的信息。我在苏黎世一家名叫奥尔森（Olsen）的高频数据处理公司从事投资工作，公司主页是 www. oanda. com。他们使用极其先进的数学工具来预测汇率。我的朋友沃尔特·迪姆（Walt Deemer）是我最欣赏的传统市场分析师，他涉足的领域包括股票市场，他的主页是 www. 4w. com/deemer。

沃尔特以及其他一些分析师都感觉美国市场已经接近顶峰了，并不是到顶，而是快要见顶了。想不想知道到底何时到顶？这可能又是一个不可思议的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误解读财务数据

迪恩·利巴朗:投资人士经常难以区分偶然事件和必然事件。对于任意两组有限的数据,我们总能发现它们之间存在着某种关联,并可以用统计测试来加以证明。一旦我们发现了这种关联,尤其当我们觉得这些关联顺理成章时,便往往会把它看作是一种必然,有因必有果,并以为这样的条件必然会导致这样的结果。与之相反,偶然事件则有可能在未来完全不同的环境下再次发生。在一个复杂的系统中,即使其他条件相同,最后也可能出现不同的结果。一旦我们将这些结论用于未来,我们会进一步认为这些事件都是可预测的,并将其归功于我们所开发的系统。

这只是一系列的假设,可信度不高,很可能会导致最后得出错误的结论。我们甚至已将某些现象视为规律性的东西,也就是说如果我们这么做,那某件事必然会发生。例如,如果利率升高,股价必然会走低。但市场也可以从完全相反的另一个角度来看待这一变动,将其解读为经济势头的强劲或其他类似利好。可见这并不是一一对应的关系。有一些新的工具平时用得很少,从中无法得出更多有价值的结论,比如模糊数据、高频数据、适应性系统、模拟等。与我们现在所使用的相比,我们认为这些工具至少在可靠性方面更加出色。

我感觉几乎所有的投资研究都是将业绩风险等要素列在等式的左边,然后是一些需检验的相关独立变量:因数、经济变量、太阳黑子周期以及诸如此类的变量。如果不出意外,研究者们总可以从中发现一些规律,并将其归咎为因果关系。这是很糟糕的。

事实上,它们之间可能只存在简单的联系,仅此而已。这种可能性很大。来自斯坦福大学的詹姆斯·马奇(James March)在描述他学生身上最常见的错误时首次提出了这种观点。(这使我想起了有些一年级的医学院学生,经过一年的学习他们发现自己身上拥有几乎所有疾病的症状。)很多投资公司名下的高级研究项目也因此而埋下祸根。

大多数数据都是在非极端的环境下获得的。风险评估的基础应建立在大量"客观"数据的基础之上。(事实上,没有绝对的"客观",只

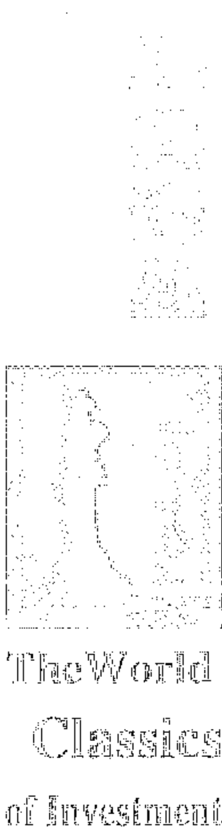
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一个一般情况下的可容忍水平。)我们可以以线性或非线性方式将这些评估程序向任何有疑虑的极端领域进行延伸。但其实这些程序与极端领域本身无关，当我们涉及这些方面的时候，我们绝不会比过去了解得更多(例如，战略资产分配)。尽管如此，我们还是感觉更有底气了，虽然这种底气可能是毫无理由的。

我记得有一位高中自然科学老师曾提出警告，说我们学生实验的精度要求不应超过那些先进工具所能达到的程度。虽然有时候我们有能力做得更精确，但假如我们将很多不太重要的数据记录下来，那么增加的很可能只是误差，而不是精度。这似乎与我们的直觉相悖，但无数次对投资数据的观察最终证明这一结论的正确性，尤其是在如今的电脑时代，电脑在数字处理方面拥有得天独厚的优势，可以精确到小数点后很多位，因此做这样的验证非常容易。

投资数据的重要性分为两个层次。首先是所生成的数据意义是否重大或是否可预测。如对绩效指标就必须进行详细审查。这类数据在统计学上通常不具有重要性，很可能与不可重复的初始条件密切相关；第二个层次是，这些数据是否比测量技术中的极限拥有更多的优点。

显而易见，在这些区域中投资数据的缺失是非常有害的。这种情况的出现源于对基本学术标准的不重视，这些学术标准要求人们按照惯例办事。



"洁净数据"的困扰

迪恩·利巴朗:很多投资经理只处理洁净、准确的数据，并以此为傲，认为这样一来因大意而犯下的错误就会减少。这没错，但是……在自然科学和信号学中，洁净数据的技术必须非常经济，而且必须全面了解付出了哪些代价，得到了哪些收获。现实世界纷繁复杂，意外丛生，过去所发生的事情在将来不可能完全重复，会发生各种变化。当我们进行建模，试图用简单的假设来抓住现实世界的本质时，我们简单地以为世界的本质是可以掌握的，可以理解的，并且如果我们幸运的话，是可以预测的。真实的数据其本质是肮脏的；模型中的数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往是经过净化的。

对于洁净数据的诉求会带来很多误差。最常见的一个就是时间。在搜集洁净数据时，获得相关数据的最后时点以及数据使用时点之间的距离将会拉大。再者，市场中的时间涉及反馈活动，这可能使得已进行的测量活动失去意义。第二个误差是竞争。如果我们试图获得洁净数据，就必须想到我们的竞争对手也正计划着这么干，我们通过分析这些数据得出结论，别人也是这么做的，而且做的方法也往往相同，这样一来我们得出相同结论的概率就提高了。第三个是样本容量。为了获取洁净数据，我们通常会放弃那些信赖程度较低的测量方法，但这些测量方法中可能有的是非常先进的（甚至是令人吃惊的），有的则可以提供更有价值的观点。第四是有关百分比法、内插法、曲线拟合法以及重要性测试等方法的问题。这些方法可能是正确的、有帮助的，但在规律性、线性以及相关序列性等方面可能有误导作用。

再谈谈综合体的问题。将数据的某一特性从该组合中抽离出来，把它当作一个封闭系统加以研究，并将所取得的结论推广到整个系统。大多数研究中都有这些潜在的瑕疵的存在。当我们看到一些历史数据时，往往会有投资的冲动，但当真正实施后，结果经常并不理想。谨慎的研究者总是试图处理第一手资料。

高质量的研究很可能会得到出人意料的结果，而不只是消除人们心中原本的疑惑。20 年代经典的霍桑实验就曾试图证明光照水平同生产线（电话听筒）的产量正相关。身着白色实验服、手拿记录板和秒表的工程师们在厂区内漫步，想要证明高光照能带来高产量的论点。如果是由投资机构来完成这项实验，那么，实验应该就到此为止了（他们会调整数据）。但年轻的 F. J. 罗特利斯伯格（F. J. Roethlisberger）偏偏要进一步证明。他减少了光照水平，预期产量将下降。

但结果是，产量还是上升了。当光照水平降低的时候，产量仍然是提高的。为什么会这样？很明显，当初将产量作为因变量、光照水平作为自变量的假设受到了挑战。身着白衣的实验员们可能过分强调了工人因素对产量的影响。

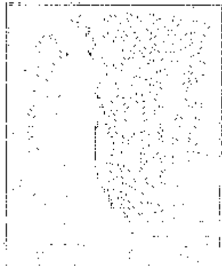
科学家们总是试图发现惊人之事，很看中短期的效果。

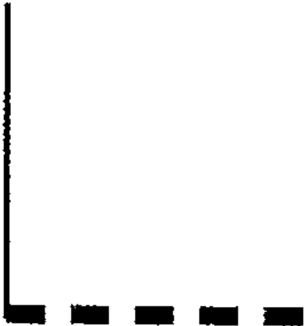
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



想要了解有关迪恩·利巴朗的更多信息和作品，请登录他的个人主页 www.deanlebaron.com，您可以下载他的众多著作，包括引人入胜的《攀爬倒塌之墙》(*Climbing Falling Walls*)，本书讲述了他在俄罗斯和中国的投资经历。最近他又撰写了《终极投资者》以及《终极投资语录》(开普斯顿出版社，1999)。对于那些对当今最领先的定量分析工具感兴趣的朋友，他在主页上也提供了众多链接，其中包括曾经提到过的 www.oanda.com 以及 www.4w.com/deemey。







全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 麦嘉华

——泡沫破灭

他被朋友们称为“末日先生”、“悲观王子”和“卡珊德拉”。话虽如此，但他并非总是对市场唱空。他只是说话直白，乐衷于表达让人不快的观点。虽然他总是打击投资新手(你不会发现他什么时候对他们说过好话)，但是，他的分析能使真正严肃的投资者们受益匪浅。

麦嘉华(Marc Faber)在中国香港的公司距离九龙(Kowloon)农场有几条街，我曾经去那里拜访过他。在看惯了亚洲遍地的钢筋、玻璃结构的楼宇后，麦嘉华的大楼让我为之一惊。整个书架摆满了古书和大堆具有传统中国文化特色的艺术品。这样的一个办公室对于一个在亚洲市场通过 BVI-based Iconoclastic 国际基金操纵着 12 亿美元的金融大亨而言显得有些格格不入，但事实就是这样。在他的办公室里，人们会觉得麦嘉华是一位拥有清醒头脑的投资者。



在迈克·米尔肯的日子

20 世纪 80 年代“垃圾债券王子”迈克·米尔肯(Micheal Milken)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的丑闻以及其最后的牢狱生活在许多人看来是10年来财政过剩的标志。米尔肯是华尔街德克赛尔公司(Drexel Burnham Lambert)的一名员工,专门研究因风险过大而被穆迪和标准普尔评定为"垃圾债券"的公司债券。通过说服投资者购买这些股票以获得高额回报,米尔肯逐步掌控了整个垃圾债券市场,并因帮助公司发行更多的垃圾债券而获得了可观的佣金。

他利用其客户网络,包括储蓄、贷款和保险公司作为一个资金平台,趁着杠杆收购热潮来给公司提供财务支持。他们每年举行一次名为"捕食者的球"的会议,吸引了如鲁伯特·默多克(Rupert Murdoch)和戈德·史密斯爵士(Sir James Goldsmith)这样的巨头。实际上,米尔肯秘密勾结套利机构伊万—博意斯克(Ivan Boesky)共同操控市场,交易内幕信息。

麦嘉华在20世纪80年代也在德克赛尔工作,所以我向他请教了关于80年代垃圾债券的情况。

麦嘉华:我于1970年开始在华尔街的一家名为怀特·韦尔德(White Weld)的公司工作。1973年我被派到亚洲。直到1978年公司被美林(Merril Lynch)兼并后,我便离开了这家公司。那时,梅瑞·林奇并不特别期望我能留下来为他们工作,当然对于此事我同样也没有愿望。然后我在德克赛尔·伯纳姆(Drexel Burnham)的亚洲办事处工作,在那儿一直待到1990年公司破产。

当我刚加入怀特·韦尔德公司(White Weld)的时候就听说迈克·米尔肯是一位做大事的伟人。1978年我在洛杉矶见到他的时候,他刚开始做垃圾债券,没开始经营保险业。

米尔肯在房地产基金证券上投入也很大,因为1973年后大量不动产信托公司倒闭,并且其债券大幅折价交易。当然除了房地产基金外还有其他许多折价的债券,因为在20世纪70年代基础工业和房地产行业决不能和石油、黄金行业相比。当时对于债券利息实行预扣税制度(直到1986年才取消),而当时我在亚洲有几名客户具有免税权,因为他们属于慈善机构。

我非常有幸能够较早地代表我的一些客户来购买高收益的债券。在20世纪70年代末80年代初我购买了一些高收益债券,可以说是成败参半吧,因为从1982年开始整个债券市场开始复苏。长期债券,比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如 30 年债券收益率从 15%下降到 1987 年的 9%，现在是 5.5%。总的来说，如果你挺过了这个艰难的时期，长期债券带来的收益比投资股票更可观。

我们也将垃圾债券称为高收益债券。我是少数几个购买这种债券的外国人之一，所以德克赛尔的其他人享受不到这个权利，而国外的投资者对此又不感兴趣。

因此，我与迈克·米尔肯的部门建立起了良好的关系。迈克·米尔肯进行了快速的扩张，在 1985～1986 年间，我感觉它的发展速度过快了。1986 年我便写了一些抨击高收益债券市场的文章。在紧接着的 1987 年高收益债券市场受到冲击，陷入艰难时期，并一直持续到 1990 年。

基本上我目睹了许多过量资金从成型到寸步难行的过程。我也看到德克赛尔借短期资金来投入长期债券这一行为的潜在风险。公正地说，德克赛尔最后破产并不能归因于公司内部糟糕的网络，而是无法偿还公司的短期借款，与此同时因为没有人愿意为他们做担保了，没有人能够确切地知道公司的负债到底有多少。在清盘的时候，公司也逃避了很多法律问题，股东们分得的流动资产数量超过人们的想象。

你问到我是否参与了？是的，我在一开始的时候参与了，但是当我看到投资过剩初露端倪时我的态度就开始转变了。

LG：因为您态度的转变，您是否曾碰到过麻烦呢？

麦嘉华：要不是我很早就购入了这种债券，并曾全力支持他们的部门，我早就被解雇了。另外，还有一个原因是，我所在的办事处是所有海外办事处中唯一盈利的。他们说："麦嘉华是一个很固执的人，不要太在意他。"

我不得不称赞迈克·米尔肯的一点是，他是一个很独立的人——这也是德克赛尔的哲学。在那里每个人工作的时候都有自己的观点，德克赛尔可以让他们根据自己的判断采取行动而不受干扰。每个人都有权利做他想做的，当然前提是他能创造价值。但是，我还是不得不说，要不是德克赛尔最重要的一些美洲客户都支持我，可能我已经被解雇了。

LG：许多人都为米尔肯的下场鸣不平，您对此有什么看法呢？

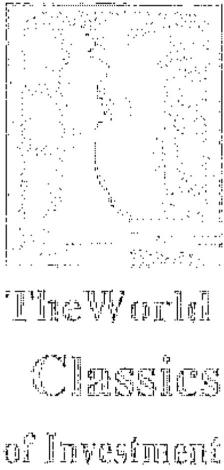
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华:他虽然赚了很多钱,后来他还了其中一部分回去,因为他要支付罚款而且还要饱受两年牢狱之灾。而部门的其他人却不用坐牢或者归还钱款。迈克·米尔肯的部门到底触犯了什么法律呢?我认为在某种程度上来讲,他们的确触犯了法律,但是其他人也这么做了。在市场繁荣的时期,比如这一次垃圾债券的热潮,我们总能观察到一些有趣的现象。例如,S&Ls(Savings and Loans),政府同意S&Ls可以进行所有形式的投资,所以对资金的滥用在此时便不可避免了。

我认为判断一件事情是否合乎规定是很困难的,因为人们总会找到各种方式来规避法律,聪明的商人们总是能够规避法律并且免于被定罪,而那些不幸的人就会玩火自焚。显然,迈克·米尔肯的确是耍了滑头,但据我所知还有比他更甚者仍然逍遥法外,他们既不用支付罚款,也不用坐牢。因此,我对此的理解是,政府盯上了他并抓到了他。

他们能够抓到他,应该也能抓到其他人,但他们没有这样做。我想如果德克赛尔在1990年没有破产的话,它可能会奇迹般地坚持到1995年的墨西哥危机,但我相信即使它挺过了墨西哥危机,肯定也熬不过1997年的新兴市场危机。因为公司取得的成就越来越大,整体实力也必然水涨船高。迟早,他们的嚣张气焰会将公司带上末路。

关于公司的嚣张气焰



麦嘉华:我们不得不分析一下为什么这种嚣张气焰会不断增长。其增长是因为资金需求出现了供不应求的情况,使得资金供应者处于强势的地位。

我仔细观察了在垃圾债券这一案例中这种强势位置的体现,这与后来日本的案例有诸多相似之处。1989年的日本经纪人就是这种嚣张气焰的典型代表。1997年中国香港的红筹股热潮也是如此,我想现在该轮到美国了。

大多数成功人士总是偏好将自己的成功归因于他们独有的技能而非运气。这是一个很大的错误。地球上有60亿人,其中的一些能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中奖是很平常的事。他们能中奖不是因为他们比你我聪明，而是因为他们很幸运。大多数我所见过的公司总裁都具备良好的能力和素质，但是他们并没有多么高的学历。

LG：那他们的管理能力如何？

麦嘉华：每当我见到那些职位很高的人，我就开始挠脑袋，并且对自己说，也许是因为他们20年前就加入了公司，他们很熟悉公司的各项政策，所以能够一路平步青云。

如果您去看一下民主政体以及在这种政体下的官员，或者去看一下那些外交官，看看他们是什么样的人，您就会明白我上面说的是对的。

供给和需求

LG：您能谈谈供给和需求在普通股市场是怎样发挥其效应的吗？

麦嘉华：人们总是有跟风赶潮流的习惯。假设您开了两家完全相同的餐馆，并且两家餐馆的位置毗邻。它们的菜单相同，装饰相同，甚至连餐厅门口的经理都没有差别。如果在开张的前十天里您雇人在一家餐馆门前排队，我敢保证另一家餐馆将无人问津，因为人们总是喜欢跟风。

许多经济模型都假设市场是理性的，然而实际上市场完全是非理性的。价格上升时，需求减少、供应增加的假设是完全错误的。根据该假设，市场会由此接近并最后达到平衡状态，这就是著名的供应需求曲线。现实生活中有些市场的确符合这样的规律，或者说长期来看，市场运行的确是这样的；但是对于短期而言，价格的增长可能会引起消费的增长，反之，价格的下降和流行度的下降可能会引起消费的下降。

如果您有一家总是高朋满座的餐厅，那么，肯定会有更多的人来光顾。但如果哪天这家餐厅生意差了，那么，人们就会离开，而后餐厅只能关门。金融市场也同样如此，特别是在疯狂时期。在那个时候越来越多的人投入其中，而那些少数还没参与其中的人最后也不得不加入进来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们总是被流行的事物所吸引。最流行的事物往往是人们对其知之甚少的东西，同时企业能从该商品中获得的利润一般也有很大的不确定性。互联网就是一个实例。很多情况下需求会被低估，实际的需求很可能超乎我们的想象，例如，本世纪初人们对汽车的需求。

说到供给方面，如果供给明显增加，价格将会恶化，利润将会减少，那么这个行业便不能一直欣欣向荣下去。1830～1873 年间的铁路企业数量成指数倍增长就是一个典型的例子。后来到 20 世纪 90 年代许多铁路企业不得不宣布破产。另外一个例子就是电力企业，该行业从 1920 年开始蓬勃发展，到 1965 年就开始停滞不前了。

LG：那航空业呢？

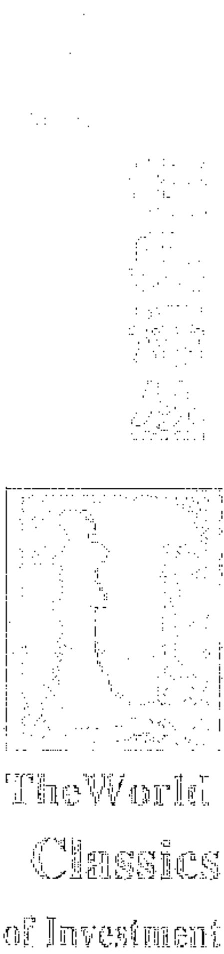
麦嘉华：从长期来看，投资航空业也不是一个好的选择。许多航空企业已宣布倒闭。对于任何一项技术创新，其发展曲线都是相同的：起初高速增长，到后来增长曲线变成一条水平线。对于任何一个时兴的行业来说，退出行业的人总是比最后剩下的人多。

在这些行业中充满了高利润的商机，但是很显然也包含着高风险。您可以劝说一个人不要以高于 100 美元的价格购买雅虎，但后来价格涨到了 300～400 美元，那么就说明你过早地让他们退出市场了；或许您也可以说服他们根本不要去参与这些看起来很诱人的投资，因为后来股票果然就一下子跌了 90%。

投资的问题在于，在市场好的时候，每个看多的投资者判断都曾是正确的。而看空投资者的观点也将被证明是正确的，因为一个投机的市场总有一天是会下跌的。看多投资者的观点之所以曾经是正确的，那是因为在牛市下，市场价格的确涨了。

LG：那么您是怎样对股票估值的呢？

麦嘉华：一般来说，目前有一些估值方法比较切合实际，比如市盈率、收入乘数和市净率。当然，偶尔价格可能高于或者低于其价值，但我还是认为价值是需要考虑的重要因素。这能大致告诉我们公司的价格是处于高位还是低位，当公司股价处于高位时，它相对于股价较低的公司而言更容易受到坏消息的影响。如果某个观念被整个市场所接受并且出现了很多投机活动的征兆，譬如市值膨胀、单日交易量猛增、市场不断发布新消息以及公众对该市场的关注度提高，那么就能知道这个市场并不非常健康。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于长期增长

麦嘉华：我认为在美国人们之所以对企业的长期收益非常重视主要是因为早在 1982 年市场就开始上涨了。而在那以后市场每年的收益率达到 15%，但这是一个非常时期，所以这种状况不会永久持续下去。

总有一天资本的保值对于投资者来说比资本的增值更加重要。当市场逐渐呈现出看涨的情形时，人们的谨慎度便会降低。比如现在巨大的投资收益驱使下，人们就很难保持谨慎。

两年前外资并不是普通股的大买家，而在近一年半以来许多欧洲账户成了美国普通股的大买主。

LG：*如此看来，我们是否应该追求长期的回报呢？*

麦嘉华：在美国我们大概有 10 000 只普通股，全世界大概有好几万只。有的人总喜欢做事后诸葛亮，他会说，您应该在 20 世纪初就买下可口可乐，在 50 年代就买下 IBM，在 1983 年买下康柏，1986 年买下微软。但不幸的是，世界并不是这样运转的。在 1900 年上市的股票主要是铁路行业，基本上没有工业股票；接下来是汽车行业的公司，它们中的大部分现在都已经以破产告终；紧随其后的是无线电通讯业。即使是美国无线电公司(RCA)也在 1929～1932 年间下跌了 90%。所以我始终怀疑长期的股指数据对投资决策是否真的有意义，原因便在于此。

比如说，我们观察到某只股票从 19 世纪 40 年代开始到今天已经大幅增值了，这样的观察是毫无意义的。因为 19 世纪的资本市场中只有运河、公路和银行股，后来才有了铁路股。在这场博弈的后期，也就是 1890 年，人们才真正开始交易工业股。第一批上市公司的经营业绩不甚理想，大多数企业宣布破产或者重组。19 世纪并不是普通股发展的好时期，宣布退出的公司大大多于幸存下来的公司。

为了更好地获得收益，我们应该在适当的时机对投资组合进行修正。比方说，我们首先应该购买运河股票，并在 1836 年危机前抽身，再转买铁路股，在 1873 年危机前再抛售，然后投资工业股票，在 1929

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

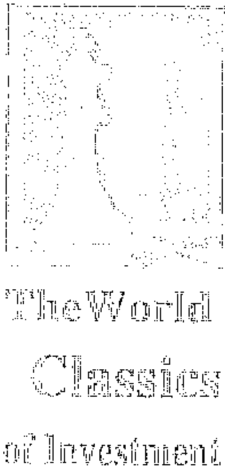
年将其脱手，如此继续。1950 年后，我们就应该购买施乐(Xerox)和 IBM，并且避开伍尔沃斯公司(Woolworths)和国际收割机公司(International Harvester)这样的公司。在 1980～1990 年间我们应再进入科技股市场，对微软、戴尔、思科等进行投资。

股票的选择并非易事。回顾以前，大家只是不断地在说我本来应该怎样怎样，却很难知道哪家公司将是下一个微软，也许不会再有下一个了。也许资本主义已经发展到了某个阶段，像微软这样成功的公司已不可能再出现了。

回想 1900 年，一名全球投资者有很多选择，并不是只能投资在美国。那时，阿根廷也和美国一样充满潜力；俄罗斯也备受投资者青睐；另外还有埃及和一些亚洲国家。在 20 世纪 90 年代投资者不会把所有的钱都投到美国，而是将 20％投入到美国，20％投入到乌克兰和俄罗斯，将 50％放在欧洲，余下的还可以投一些到埃及和阿根廷。在 1917 年早期，原本备受法国青睐的投资目的地乌克兰和俄罗斯成为了泡影，紧接着第一次世界大战开始，股票市场暂时关闭。接踵而来的便是 1929 年的经济危机和大萧条。

1945 年第二次世界大战后，埃及成为世界第三大股票交易市场。1954 年，纳赛尔当政；到 1956 年当他对一切都完成了国有化之后，资本市场便不存在了，一切都没有了。同时在整个东欧也不再有资本市场。

人们总是说，从长期来看股票市场的表现总是会越来越好的。但人们没有意识到，美国股市就是全球少数几个长期表现良好的市场之一。那么，未来是否依然如此？谁知道呢？可能不会了。



在耶稣诞生后的第一个千年里，世界人口几乎没有增长。准确地说，人口数量和 GDP 都处于停滞状态。接着，在公元 1000～1800 年之间，世界人口增加了 3 倍，全球 GDP 增加了 5 倍。但是从 1800 年到现在大约 200 年的时间里，世界人口翻了 6 倍，GDP 是原来的 40 倍。换言之，从公元元年～1 800 年间，无论是世界人口数量还是 GDP 几乎都没有增长，或者说增长量微乎其微，但在这之后人口数量和 GDP 的增长速度犹如火山爆发。而且在过去的三四十年间，世界经济似乎有加速发展的趋势。如今我们拥有集装箱货轮，可以方便地在全球范围内运送货物。如果我们愿意，就可以用波音 747 飞机把整座工厂从上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海搬到伦敦，而且只需要一个晚上。而在过去苏伊士运河还未开凿之前，这段路需要走四个月的时间。如今我们的通信也非常便捷。今年你短缺半导体，明年可能就会服务商过剩。今年还没有足够的互联网服务商，明年可能就会过剩。或者今年大家都来购买新兴国家的股票，而明年集体抛售从而引发经济危机。我想说的是，从长期来看，1800 年至今的这一轮经济和人口数量的大增长是没有先例的。

但有趣的是，完全相反的事情发生了。西方的股票市场，尤其是欧洲和美国飞速上涨，指数变为原来的 5 倍，而新兴市场的股价则一路下探，如果以美元计价指数已跌到了 1985～1986 年的水平。所以，您会问自己，为什么会发生这样的事情？我想主要原因在于发达的工业化国家，或者确切地说是在这些国家的大型跨国公司，如索尼、雀巢、联合利华、宝洁、波音、IBM、微软等，对新兴经济体保持着大量甚至逐步增长的贸易顺差，这种现象从 1990 年就开始了，大约持续到了 1997 年。

但时至今日，这种贸易顺差正在慢慢缩小，有时已经完全没有了，因为自经济危机发生以来新兴市场的需求正在萎缩。因此，国际新秩序最大受益人并非新兴国家，而是发达工业国家，这些国家为其产品找到了新的市场，而它们自己的市场则已经饱和了。

我个人感觉，重大的变化即将发生，目前很多国家已开始质疑自由贸易到底能否给它们带来好处。跨国公司、国际货币基金组织、世界银行以及西方国家的政府非常擅长推销全球自由贸易的理念，它们会向新兴经济体解释全球市场的开放会给它们带来多大的收益。举个例子，它们曾来到印度尼西亚，对当地官员说："瞧，你们干得多棒！但倘若你们的市场向全球资本敞开，放松外汇管制并且不要限制外商投资，那你们可以做得更好。你们快这么干吧，我们将对你们的国家进行投资。"但问题是发展中国家所需的物资和设备价格始终保持高位，且相对稳定，而它们所出售的那些低附加值产品，如原材料、石油、咖啡、可可、小麦、玉米、服装、纺织品、鞋子、电子元器件等，价格却一路走低。

自从 20 世纪 70 年代以来，金融资产的规模不断扩大，杠杆交易的金额也不断上升。

当全球的投资资本从 1970 年的 3 万亿美元增加到今天的 55 万亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

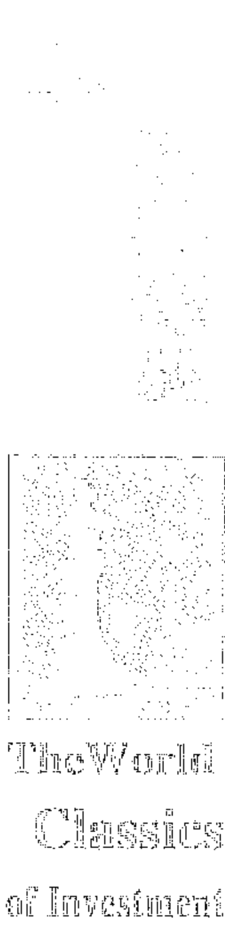
美元，货币膨胀和信用膨胀便不可避免地出现了。但是都没有人对此提出任何质疑。直到日本经济的泡沫破裂，而在那以后，很多不同寻常的交易以及欺诈案例开始慢慢浮出水面。我认为一旦美国眼下的牛市告一段落，有关资金滥用、基金管理以及经纪人领域的很多丑闻也会慢慢曝光出来。眼下全世界对这种一切都由网络处理的交易方式津津乐道。我暂且称这一体系为“金融工程”。

增长的真相

麦嘉华博士得出了令人震惊的结论——财富并不能无限地积累下去。我向他请教，这一结论对于我们投资战略的制定有什么意义。

麦嘉华：如果您在耶稣诞生日那天开始投资，每年只获得5%的收益率，那您今天能获得的资本净值将超过全世界GDP的总量。但是当遇到战争、革命、国家征用、敲诈、偷盗、自然灾害等情况，投资将可能变得一文不值。

当然，我们在2 000年前还没有股票市场。我们有很多城市，它们已经消失或者已不能辨认，所以投资到这些城市是不明智的。但也有许多城市幸存了下来，譬如罗马，虽然它曾多次被占领。如果现在您假设眼下很强大的公司或国家在几百年后依然长盛不衰，那这就是很愚蠢的了。



历史告诉我们，城市和文明有兴有衰。我不知道是否真的有东西能够永恒地保值。我只相信宗教和哲学具有永久的价值，因为这两样东西建立在思想和道德的基础之上。伊斯兰教存在了1 300年，基督教存在了2 000多年，佛教的历史更长，达3 000多年。除了这些，财富无论是对于个人、国家、公司都是有来有去的。

例如，香料贸易在中世纪时非常吃香。但那时鼎盛一时的公司，如今身在何处呢？咖啡和茶叶曾经比可口可乐受欢迎得多；英国和荷兰的东印度公司曾经名噪一时，但如今早已灰飞烟灭了。

LG：但这一过程毕竟还是延续了很长很长的时间。难道您不认为美国的繁荣至少还会延续几百年吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华:罗伯特·普莱切特(Robert Prechter)于1978年出版了一本关于伊洛特波浪(Elliott Wave)的书,在书中他提到道—琼斯指数将涨到2 300点,这时大家都认为他很奇怪。随后,他又将指数修正到4 000点,并一直不断地修正。1990年道—琼斯指数为2 000点,直到现在仍然有人对道—琼斯指数做出疯狂的预测,但是谁能够想到它会到10 000点呢?当1989年日本的股票指数为39 000点时,您如果告诉别人10年后它将会下跌70%,他们也许会说您疯了。

在我看来,我们并没有进入一个稳定和明朗的时期,相反是一个充满变化和悬疑的时代,因此以现在的市盈率水平入市是非常不明智的。在我看来,美国股票现在的估值水平是不可能长时间延续的,我深信道—琼斯指数可以轻松地从巅峰下跌80%,也就是从10 000点降到2 000点,也可能从12 000点,甚至15 000点下跌90%,跌到2 000点以下。当然也可能股票市场并不下跌,而是美元崩溃。

本世纪美国大多数的熊市会使过去5年内的资本利得灰飞烟灭。在亚洲,这个时间长度是10年,也就是从1998年回到1986/1987年的水平。当然,1929年是一个例外,那一次的危机使得美国也损失了过去16年的资本利得。假如现在的这次危机只会耗去5年的资本利得,那么道—琼斯指数会跌到1994年的水平,大概为4 000点左右。与我们过去一段时间的暴涨相比这只是一个轻微的下调。我很想看看当微软、英特尔、IBM的股价全体下降50%时人们脸上的表情。而现在这些股票仍以40倍的市盈率出售。

我相信网络股一旦下跌,其跌幅肯定会超过90%。因此这将是对全球经济的一个巨大威胁:无数人的毕生财富同这个泡沫息息相关,现在,这个泡沫即将破裂。

我不排除这可能是有史以来最大的一次泡沫。一旦泡沫烟灭,整个资本主义体系也会干枯。我不知道它具体会怎样发生,但是一旦发生,人们总是会去责备别人。在这个时候企业家便是英雄,但是我不确定当整个体系都濒临崩溃时,他们是否仍然是英雄。到那时社会可能倒退。

LG:*您认为在股票市场会出现长期缓慢的下跌吗?*

麦嘉华:一旦泡沫破裂,市场会快速下跌。在一两年之内指数会下跌80%,可能是名义上的,也可能是实际上的。这种情况在恶性通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货膨胀的环境下有可能发生，而中央银行对此也束手无策。

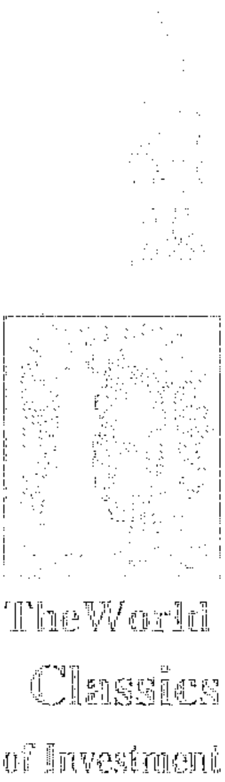
您退休后会移居海外吗

近年来，随着国内生活成本的上升以及国外卫生设施的改善，选择退休移居海外的西方人数量不断增长，但极少有投资领域的专业人士愿意畅谈此事。作为拥有亚洲情结的投资专家，麦嘉华很擅长为想移居亚洲养老的人士分析此行为的利弊。

麦嘉华：如果要我给出一个投资的建议，可能我会说新兴经济体并不是最佳的选择。但要说到安度晚年，与其冷冷清清地住在寒冷的纽约、伦敦、慕尼黑，倒不如移居泰国、北非、加勒比海或者是拉丁美洲，舒舒服服地雇上 3 名仆人。我总是喜欢随时随地都有仆人跟着……

在瑞士，一个人退休后拿到 50 000 瑞士法郎的退休金是一件很平常的事。他可以离开瑞士到上海、葡萄牙或者是美洲过上舒适的生活，但是当印度人在 45 岁退休的时候，他有 5 年的生活是没有保障的，对此他别无选择。在瑞士，50 000 瑞士法郎不怎么够花，比如你请一名园丁每小时都得给他 50 美元的工资。但是你可以选择离开，而别人却不能这么做。

如果我们根据购买力平价进行调整，许多欧洲的工人几乎不能生存。他们并不幸福，因为他们买得起的东西很少，只能紧巴巴地还车贷和支付租金。他们一周只能外出一次，他们的孩子不能去私立学校念书。当然，政府会向他们提供帮助，比如他们生病时可以求助于社会保险，但毫无疑问，他们仍然属于社会的底层。他们可以一周去一次酒吧，但这方面印度人、菲律宾人也能够做到。



拿我的母亲来说，她现在已经 80 岁了，她一生没有换过汽车，在苏黎世度过她的大半生后，将在圣莫里茨度过余生。她喜欢独自旅行，习惯了无人帮忙料理家务的生活。即便她能够习惯仆人的伺候，她的房间也容不下这样一名仆人了。不像在亚洲，我们还可以请一名钟点工。如果我母亲需要全天候服务的话，那将是非常昂贵的。所以许多老年人孤独地在家中等死，直到有一天中风或心脏病发作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果现在你告诉我，当我 80 岁时可以有机会在家中平静地度过最后的岁月，我会说："不用了，谢谢。"我宁愿早一点到泰国、菲律宾、印度尼西亚、古巴或别的地方去安度晚年。当然这取决于社会是否有足够的钱长期赡养这些老人。因为社会依赖着有生产力的人，如果富有生产力的人越来越少，人口老龄化愈加严重，长此以往可能会爆发革命——因为年轻人不想再为老人们埋单了。

LG：西方国家是很反对国民退休后移居海外的。你会被告知居住海外是灾难性的，其中不免有夸张的成分。政府似乎不愿意老人带着钱到国外去生活。

麦嘉华：是的，这是肯定的。

LG：您认为今后是否会出现禁止老人带着退休金移居海外的情况呢？

麦嘉华：我想未来的保护主义措施将会更加严格，国家可能会进行外汇管制或对资本流动到海外加以限制。我可以想象，这完全是有可能的。如果这一切真的发生了，这将被认为是对人身自由的限制。

LG：政府肯定会说国外的生活并不如想象中的那么好。

麦嘉华：一些人可能会说，例如，在泰国北部，你就不能享受到纽约的医疗服务，但是我不在乎。

LG：其实仔细推敲一下，别人的这种说法也不一定对。

麦嘉华：您说得没错。假如您希望能有一名态度谦和的医生、几名无微不至的护士来为你服务，这在西方的医院是绝对不可能实现的，在那里没人会管你。因此我意识到目前出现了财富从富国流向穷国的趋势，因为有越来越多的人将移居到穷国。居住在那里真的很便宜。

从安全的角度来看住在穷国也没有什么不好。我妈妈现在居住在苏黎世最好的居民区之一——不是最好的，只是之一而已。那里的治安很不好。譬如老年妇女走在路上经常遭遇被拦截之类的不法活动。

但如果住在像菲律宾这样的国家，人们会受到很好的保护，仅 50 幢房子的范围内就有一名警卫来回不断地巡逻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本控制

保护主义的抬头犹如一个幽灵，以后西方人想在退休后把资金带到国外将会变得更加困难，这有时甚至是违法的。

LG：我们怎样来应对未来可能出现的资本控制呢？

麦嘉华：应对资本控制并不困难。首先，在国家即将实行这样的法律之前，必然会引起社会舆论的广泛讨论。这个时候人们就应该开始采取行动了。

LG：人们应该采取什么样的行动呢？

麦嘉华：如果您在当地有一个银行账户，您可以将自己的存款转移到司法管辖权之外。

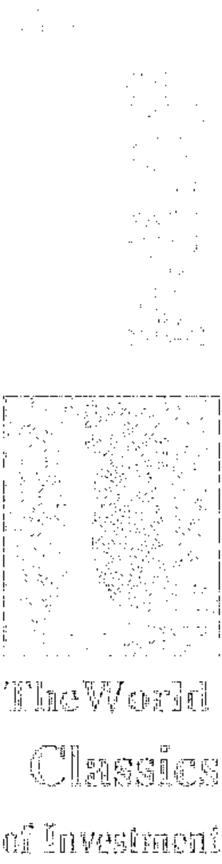
LG：但是，当新的法令颁布时，我不得不把它转回，不是吗？

麦嘉华：您可以选择将它转回或者是转到其他地方。在一些新兴经济体，如果人们移居国外的话，他们是不允许将资金带出国的。这个情况在美国也可能发生。人们在资金转移方面一直存在困难，直到利息平衡税在美国取消。我想，如果真是这样，国家可能将会对资金转账征税。

从理论上讲，您也可以取出现金，将其直接带出境。当然最好是不要被发现。

LG：是不是早点采取行动总是比较好？您可以拿出一部分钱，通过中国香港或新加坡的银行购买美国股票吗？

麦嘉华：生活的规则就是，人们应该尽力隐藏自己的财富，尤其是对您的合作伙伴、您的妻子或丈夫，甚至您的孩子。还有，当您是一名商人，但您希望可以把存款转移到资金流动相对自由的环境，也应该保持低调。



拿瑞士举例。只要瑞士还保持现状，那么瑞士银行的大部分存款依然会来自海外并且又投资到海外。现在瑞士银行99%的钱又再投资到世界各地，瑞士政府绝对不会对任何人说："你现在在瑞士有一个银行账户，但是，你不能把钱拿出来。"因此，在这种环境下，您的资金被冻结的可能性是很低的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果您是居住在西雅图的约翰·杜伊(John Doe)先生,并且在西雅图银行有一个证券的投资组合,您一直以来都根据真实的资产和收入来缴税,所以每个人都知道您的账户里有 200 000 美元。但如果是在瑞士,除了您和您的银行,没有第三者知道您的账户信息。

LG:问题在于,您是一名美国或者英国公民。当您在国外开了一个秘密账户,就应该如实申报。如果您没有的话,那么就违反了法律,这对于多数人来说是一个很大的威慑。

麦嘉华:但是,我不会因为我在国外有一个秘密账户就觉得自己违反了道德,并且感到不安,因为这是我的钱。当我赚钱的时候,我纳税了,我认为政府和它就再也没有关系了。也许有人会对此持不同的看法。

LG:说不定别人也是这么认为的,只是不敢这么做而已。

麦嘉华:如果每次离开美国的时候,您都带上 100 000 美元现金,两年之后您的银行账户就空了,税务人员便会跑来质问,您把钱弄到哪里去了,您可以对他说:"我是一个不可自拔的赌徒,而且我在欧洲还养了一个贪得无厌的情妇。我把钱都花在了赌博和情妇身上,就是这样。"如果他们不相信的话,他大可以静静地观察您。但如果您将一切事先都安排得有条不紊,他也束手无策,因为缺乏证据。当然,如果您在一年之内就把百万美金给转移了,税务工作者便知道您做了什么。您当然不能说全用它去购买商品了。因为他们会向您索要票据,所以最好的方法是您可以逐步地在某个国家减少资产,而在其他地方另立门户。有很多这样类似的方法,我建议有条件的人不妨一试。

LG:这些事情以前从来没有人谈到过,但是人们事实上对此非常关心。对了,您能跟我们谈一下不记名基金吗?这个看起来是自由转移资金的好方法,这可行吗?

麦嘉华:假如您走进一家瑞士银行,希望存入价值 2 000 万美元的不记名基金,那么,银行首先会询问您基金的来路等问题,然后才会给您办理各项手续。不同的银行对 2 000 万美元的无记名基金反应是不同的。大型的瑞士银行可能比较谨慎,因为它们曾受到纳粹大屠杀受害者的控告,但是小银行就很可能会接受它。你可以说这是你从祖母那里继承的遗产,是她卖掉泰国的土地后换来的。难道他们会像警察一样去调查此事吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：您觉得亚洲银行值得信任吗？如果您把钱存在亚洲的银行，20 年后还会属于您吗？

麦嘉华：会的。当然这也得具体分析了，一般来讲是没有问题的。

LG：如果您是美国公民，您会把钱存到那些在美国没有分行的亚洲银行吗？

麦嘉华：是的，世界上任何一个人都可以在英属维尔京群岛或开曼群岛注册一家公司，然后开立一个账户。他可以去亚洲的银行申请开立账户，或者他也可以向亚洲的会计师求助，由会计师来帮他开户。因此，我可以想象，欧洲瑞士的银行、卢森堡的银行和奥地利的银行目前面临的压力越来越大。但亚洲银行的压力不会有那么大。设想一下，如果您在亚洲某国的银行开一个账户，他们不会告诉任何人。我虽然没有试过，但是我相信他们不会追问您钱的来历。

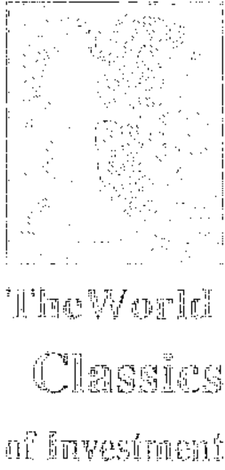
实际上这样一个市场很兴旺，因为对于各种想洗钱的人来说，这是一条理想的出路。他们买东西，再将其转卖，最后得到干净的钱。

LG：我听说过一种叫 Chop Banking 的说法。如果您和一家亚洲某国的银行达成存款协定，这家银行便会给您一个账户。你可以在洛杉矶出示账户证明取到现金。您关注过这个问题吗？能谈谈您的看法吗？

麦嘉华：我知道它，但是我并没有进行过尝试。

LG：西方人会使用这种业务吗？

麦嘉华：我想如果他们知道哪里能办理这种业务，他们一定会去的。


The World Classics of Investment

投资网络股

当读到这里时，你肯定觉得网络股将面临新一轮的洗牌。虽然每个人都认为根据传统的股票估值方法来看现在的股价显得过高，但没有人知道这个行业到底会往哪个方向发展，长期来看谁才会是赢家。在我们采访的时候，麦嘉华明确提到，网络股可能是普通股市场中最后的大泡沫。

LG：您能谈谈网络股的前景吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华：网络公司与19世纪的铁路业、20世纪20年代的无线电业以及不久之前的电脑业非常相似。这个行业有巨大的潜力。但是，其现在的获利能力是模糊的。一些公司可能会在某一天赚到大笔的钱，但是在我看来，大多数公司最终难以获利。在某种程度上讲，人们也有些过分高估网络的作用了。我认为，网络的进步意义不如19世纪的铁路行业。铁路是一项无与伦比的发明，因为它使得货物、人群以及讯息得以更快速地流动。在拿破仑时代这项发明还没诞生，于是他调动部队的速度不比2 000年前的亚历山大大帝快多少。而现在有了铁路，人和货物的运送速度就大幅提高了，达到了每小时50英里！

网络能够快速廉价地传递信息，但是如果您通过网络订购了一份比萨，总得有人把它从厨房拿出来，包装好后放到自行车或轿车上，再爬7层楼梯，然后才能送到你手里吧。网络的优势仅此而已，它不过是以电报为开端的信息革命的延续而已，它只能传递信息，却不能运输商品。

我看不出西尔斯—罗巴克(Sears Roebuck)的目录和沃尔玛的目录有什么不同，都是填表格、提交，最后通过网络预订同样的东西。

我想真正能赚到钱的是网络的使用者。在没有电子邮件的时候，如果您想要我写的东西的复印件，我可以把它拷在磁盘上给你，或者是传真给您，然后您再输入一遍。现在我可以通过电子邮件发给您，然后您将其直接打印出来，这给双方都提供了方便。

LG：*是的，的确是这样。这也减少了企业的开支。*

麦嘉华：是的，很大程度上是这样。我们可以从网上下载信息而不用去图书馆，也不用购买书刊和报纸。我们可以直接在屏幕上阅读，我们还可以在网上获得股票报价。但是，如果人们认为网络能使世界变得聪明，那么这就大错特错了。无线电、电视机曾使世界变聪明了吗？恰恰相反，它们使我们变得愚笨了。考虑一下，如果我们能免费地获得信息，那么这些信息还有多少价值？很有可能这些信息中充斥着谣言、炒作以及一些似是而非的揣测，这些东西都是一文不值的。

LG：*我想这已经发生了。因此，您看空网络股吗？*

麦嘉华：这是一个估值的问题。在我看来，对它的估值是前所未有的高，不管是从市盈率还是从收入乘数来看都是如此。我想这是20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

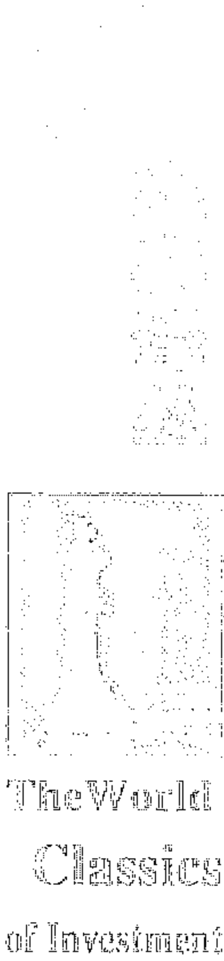
世纪 80 年代和 90 年代股票市场疯狂投机的产物。当这一泡沫破裂，一切就都完了。您设想一下，一家只生产免费产品的企业(因为互联网的信息是免费的)，它的价值应该是多少呢? 没有人知道。但是我相信网络股泡沫的破裂又将成为一个教科书般的经典案例，就像 17 世纪郁金香泡沫破裂的案例一样。唯一的区别是，美丽的郁金香至少还能赢得漂亮女士的芳心。

LG：虽然我知道现在的估值水平是疯狂的，但如果我还是情不自禁地想投资网络股，并想在最高点全身而退，我怎么才能尽早发现市场变化的征兆，及时退出呢?

麦嘉华：作为一个整体来看，应该说网络股现在已经达到最高点了。它们现在已经开始互相抬高股价。您看一下现在的新股发行日程安排，会发现主要被网络股占据了。回想一下，当 20 世纪 80 年代石油股开始统治新股发行日程安排的时候，人们对石油股的狂热就已经是强弩之末了。我的意思是，它离泡沫破裂的日子已经不远了。

现在他们发行新股的时候，在交易的第一天交易量就达到了新股发行总数的 4～5 倍。您得问一下自己，如果新股发行价为 15 美元，而第二天股价就变成了 80 美元，是承销商傻，还是投资者傻? 总之，肯定有一方错了。

我不知道他们是怎样赚钱的，即使是眼下炙手可热的电子商务，我也弄不明白到底他们的利润从何而来。亚马逊的人说多样化是一个很好的战略，但如果书籍业真的能给他们带来丰厚利润的话，他们就不会动别的脑筋了。正如，他们现在也开始卖别的产品了，他们也发展成为了某种意义上的百货商店。可能现在他们还有一点儿别人没有的品牌效应而别人没有，但是我并不认为顾客会对他们的品牌有多大的忠诚度。沃尔玛的优势在于他们已经有了巨大的客户群体和实体的百货商店，再加上完善的配送和采购系统。如果您在商店买了自己不喜欢的东西，您可以去退货。但是，如果您在网上买了自己不喜欢的东西，您不得不将它寄回去。



购物也应该是一种愉快的经历。在家里吃饭可以便宜很多，尽管如此，人们还是更乐意下馆子，这是为什么? 他们去餐馆是因为他们可以享受观看与被观看的这种氛围。来购物的多数都是女性，为什么女人喜欢购物呢? 因为借这个机会她们可以与朋友约会、喝咖啡，她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们去逛街可能因为与某名售货员认识，或者约见一个男人，或者是寻找某家公司，也或者是她们喜欢交际——总之有上百个理由。这是不会变的。

我承认，对于一个住在乡下的人来说，通过网络买一条鱼比自己驾车到纽约去买要方便得多。但是他也可以通过传单目录订购。现在请您告诉我，网络的诞生是否真的是一场伟大的变革呢？

使用网络的人也正是那些购买网络股的人。他们使网络看起来就像是最伟大的发明。我的观点是它只是我们已有东西的延续罢了。

LG：这么说您是一名价值投资者？

麦嘉华：总的来说，我试图低价买入，高价卖出，但对价格一直持高位的商品除外。近年来物价上涨得很厉害，美国的金融资产估价过高，而发展中国家的实物资产如农田、商品等却定价过低，但我相信这一现状马上就会改变。

从历史的标准来看，商品价格处于绝对的低位，如果考虑通货膨胀的因素，价格更是低得令人难以置信。相反，金融资产的价格出奇的高。我相信这一情况会慢慢得以扭转。

我不知道这一反转是否现在已经开始了，但最近商品价格已有所回升，债券的价格开始下跌，而欧洲股市已不再跟着美国一起疯涨，美国股市的标杆作用变得越来越小。在日本，股票开始上涨而债券开始下跌。也许一些变化已经在不知不觉中开始了。

我想物价和利率下跌的日子快结束了。但其达到底部是在 3 个月后还是 3 年后出现呢？我不能确切地回答这个问题，但我知道价格大幅下跌的日子已经过去了。我觉得债务流动的过程是必然会发生的，因为物价在进入上升通道之前必须对原有的体系进行清洗。这样的过程目前还没完成。

再回到价值投资的问题上，难点在于不同的时间点价值也不尽相同。您可以说雅虎和亚马逊非常便宜，因为它们不只对一个区域供货而是面向全世界，它们有自己的品牌。一个生活在上海的人不会去美国的沃尔玛购物，但是他能够从亚马逊网上购书。从一定程度来讲我同意这个观点，但是其他人进入这个行业也并不是难事。我还说不好谁将获利，因为电子商务这个行业的门槛很低。

LG：说到价值投资，我想到了本杰明·格雷厄姆(Benjamin Gra-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ham)，他的投资方法非常简单，只是找到那些价格相对其价值而言偏低的资产，然后当价格上涨时再将它们出手。

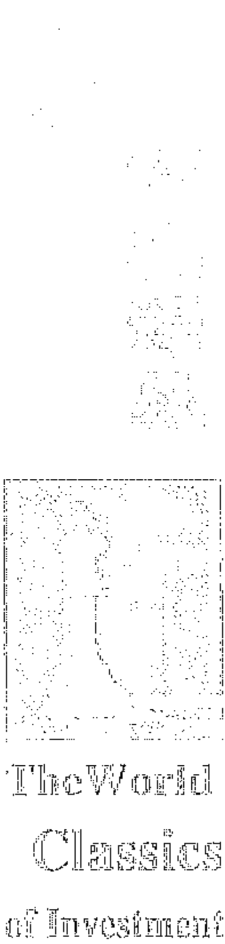
麦嘉华：首先，我们目前面临通货紧缩，也许在这种环境下您根本不想购买资产，因为它们在不断地贬值。

通货紧缩时，公司利润也会缩水。如果在平时您的股票能以 100 倍的市净率出手，但在通货紧缩的环境下只能卖到 20 倍。我不敢肯定到底以何种方式评估企业价值才是正确的，但是传统的估值方法必定还是有其合理性的。根据传统的标准来看，不仅是网络股，所有技术类企业的股价都被高估了。戴尔是电脑生产商，但我并不认为组装电脑和组装洗衣机有什么区别。为什么有人非要在其股票价值达到 1 000亿美元的时候才肯离场呢？如果用传统的估值方法来看，整个美国市场的估值水平正处于令人难以置信的高位。

LG：您比较看好哪个领域的投资？

麦嘉华：我并不是特别喜欢金融资产。我认为债券总体还不错，但我还是有所保留。我觉得黄金和商品现在都是非常廉价的。

商品时代已经到来



LG：您会如何对商品进行投资呢？

麦嘉华：您可以选择购买一篮子的商品，也就是所谓的商品指数。您也可以购买一些商品生产企业的股票，比如您可以买一家森林公司的股票。

LG：您会购买金矿公司吗？

麦嘉华：会的。我最近刚写了一篇有关规避投资风险的文章。我认为，人们应该用 5%～10%总资产来投资非金融资产，比如黄金。当然，您也可以购买咖啡，但是咖啡要比黄金更难储存。

LG：您不买石油？

麦嘉华：我不知道。在 20 世纪 80 年代，当油价突破每桶 30 美元时，我就不看好石油了。因为我经常去中东，我发现他们开采 1 桶石油的成本只有 1 美元，所以我觉得油价会下降。在这点上，我一点也不悲观，因为我认为有一天我们会不再需要石油。在世界的某处挖一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个大坑，把石油取出来，通过管道将石油输入油缸内，再从一个油缸输到另一个油缸，然后输送到炼油厂，卡车再把油从炼油厂运到加油站，最后再到汽车的油箱里……我想这并不是一个好的解决方案。总有一天新的技术会诞生，改变这一切。

但石油不会一夜间消失，这需要很长的时间。而且在此期间随着发展中国家的崛起，他们会开始需要空调、照明、炉子、音响、电视、电脑等，这些东西都需要用电。亚洲国家以及其他发展中国家对能源的需求很大。

与此同时，由于生产力的提高，能源开采的工艺也会得到改善。因此产品的供给会很充足。所以对于商品领域我也不是非常乐观，但是如果你叫我选择将所有的钱是投人到道—琼斯工业股，还是投人到商品组合中，我会选择商品组合。我想说黄金现在之所以不受青睐，主要是因为各国央行正在抛售。但是自从所罗门王（King Solomon's）时代以来全世界所开采的黄金价值总量已经达到了约12 000亿。

LG：*所有的黄金吗？*

麦嘉华：是的，但这并不多，以年供应量来看仅达到 250 亿。现在，12 000亿正好相当于微软、IBM 和英特尔的总市值。长时期内黄金的供给仍然会保持增长，我确信，基金和股票的供给同样也会增加。但是，现在如果哪一天世界突然觉醒，不再垂青网络股了，那么股价将下跌 90%；相反，如果有一天，地球上的每个人，无论是男人、女人还是小孩，都去买 1 克的黄金，黄金的价格是每克 9.2 美元，就算 9.5 亿的印度人可以买 800 吨黄金——这也并非是一个完全不切实际的想法，那么黄金的总需求将变为年供给量的 3 倍。如果世界上每人决定购买 1 盎司黄金，那么总的需求将超过全球黄金储藏总量。这个时候黄金便不再是一种全世界都能看到的商品了。因此，我相信在我们的有生之年黄金价格一定会剧烈上涨。

LG：*难道在俄罗斯的地底下没有储存黄金或类似的东西吗？*

麦嘉华：是的，地下还贮藏了很多黄金。人们家里也还有黄金，但这些都包括在了我之前说的12 000亿里面了。人们可以开采很多黄金，但是不能在一年之内就让黄金产量翻一番。无论如何，在历史上没有哪个时期像今天那样可以用每 1 点道—琼斯平均指数来交换那么多的黄金。当道—琼斯指数超过11 000点时，您可以用 1 点道—琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯平均指数购买超过43盎司的黄金。我提醒您一下，在1980年，每1点道—琼斯工业平均指数仅可以购买1盎司黄金。

中国香港

麦嘉华长期定居中国香港，他曾公开宣称对中国香港的未来持怀疑态度。现在香港已经是中国的一部分了，我问他如今在港的生活有何改变。

麦嘉华：中国政府在中国香港的行政管理很好，确保外国人能在当地方便地生活。在个人自由方面，我想您如今在中国香港享有的自由要多于港英政府统治时期。根据港英政府的规定，我永远都不可能成为香港的永久居民。除非您是一个英国人，否则您永远不可能获得在香港的永久居留权。作为外国人不得不每两年就去更换签证，而政府有权无理由地拒绝延长签证期限。

如果我曾写过批评港督或其他重要政府官员的文章，他们就可能会拒绝更换新的签证。值得庆幸的是，现在我已经是一个中国香港的长期居民了，我有权终身居住在这里。即使我有整整一年离开这里，我照样有权利回到这里继续生活。

我并不完全认为中国香港的地位有一天会被其他城市所替代，但是乐观者对于中国的评价我也持肯定态度，比如上海、北京、天津、大连和重庆等城市会迅速发展，甚至超越中国香港。在长期内，我对中国经济，至少对中国的一些城市、一些产业和一些地区的发展持乐观态度。

如果您在1990年来到上海，您会发现您是唯一的外国人，在北京也一样。但是，今天在上海生活着一个很大的外国人群体。我想5年后外国人会觉得上海比中国香港更加舒适。上海有一种特别的氛围，它充满活力，备受中央政府关爱。它的地理位置比香港更加优越。从上海飞往欧洲所需要的时间要短于香港，从上海和北京飞往美国比从香港飞更近，因为主要的航线最终要往北飞。因此，我认为中国主要的金融、商业、技术和文化中心必定是在上海以及自上海向北一直到天津、北京的这块区域内。另外，考虑到南方人的普通话问题（他们说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是广东话而不是普通话)，中国主要的文化教育机构也将设在上海而不是中国香港。

总之，我认为上海超越中国香港只是时间的问题。再说了，在1949年之前，上海就已经是中国最重要的城市了。

如果一个人能够选择在中国香港买下一间很小很简陋的房间，或在上海买一栋豪宅，而价格还低于中国香港的筒子楼，我一定建议他选择上海。因为上海的房屋增值空间更大。

LG：这么说来我们应该投资中国？

麦嘉华：自1989年中国内地建立股票市场以来，大多数上市公司都是国有企业。虽然有些企业不值得投资，但还是有些国有企业的表现越来越好，当中国的股市下跌了80％～90％之后，这些公司开始变得有吸引力了。但是我不肯定这批企业是否是最好的，可能最好的企业还没有上市。

如果一家跨国公司想在这里推广一种新的产品，那么，投入2亿或3亿美元便可以获得50％的市场份额。而这在美国是不可能的。10年之后，在这个12亿人口的国家50％的市场份额将价值连城。如今，如果您想把产品放在百货商店出售，您需要支付上架费。这和投资中国的性质是一样的。

很难想象，偌大的中国也能和西方一样拥有巨大的财富。一般来说，富国都是小国。中国很幸运，地大物博，资源丰富；很多精英到美国接受教育，并已学成归来。



生活是充满悬念的，尽管大多数人都在寻找一个确定的答案，特别是和钱有关的。聪明的投资者会接受这种悬念，更加聪明的人会成功地利用这种不确定性。我们都想获得简单、明确的答案，但是很多简单的答案往往是错的，它意味着失败。与大多数投资专家不同的是，麦嘉华更加乐意指出残酷的真相，当然这一切不是为您所特别准备的。所以如果您要进行投资，您仍需分析现状，最后做出决策。

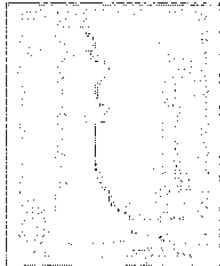
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次采访让人最受益的是：退休移居海外可以过上富足的生活，不管是从生活质量还是从购买力来讲都是如此。对于很多人来说，这是一个非常艰难的决定，但是好的建议往往如此。

如果有读者想知道关于麦嘉华的更多观点，可以通过下面联系方式来获得他的每月时事通讯：《阴霾、繁荣与灭亡报告》。

麦嘉华有限公司 2705 室
新世界大厦
皇后中央大街 16—18 号
中国香港
电话：+852 2801 5410
传真：+852 2845 9192
邮箱：contrary@hk. super. net
网站：www. marcfaber. com





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　罗伯特·普莱切特

——解读神秘符号

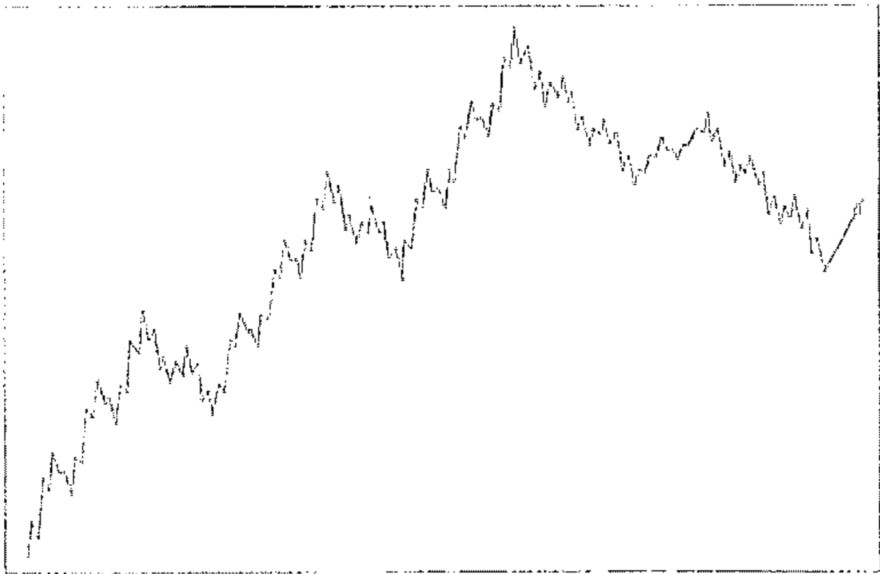
大多数人都本能地知道“从众心理学”的存在，当我们还是孩童的时候就已经认识到它了。最新的运动场上的流行游戏，是由多数人突然做出决定来挑选出一个特殊的孩子，一个由群体做出的明显错误的决定的影响力之大，使发表不同意见变得很危险……这一切都是孩子生活的典型特征。成年人也好不到哪去。习俗和舆论就是群体行为的成人形式——但这并不意味着大多数人总是错误的，或者反对者的意见肯定是正确的。在投资这件事上，虽然和许多其他人的行为不同，它取决于大众的情绪，既然我们可以认为，大众的情绪在某些时点会发生改变，这就会导致巨大的价格变动。

虽然我们都可能知道这一点，从众心理学并没有取得很大的科学依据。如果确实存在着群体行为的真实科学的话，那么，就可以准确地预报下一步会有多少人如何去操作，从而可以赢得很多钱。这就是“技术分析”想做的：试图通过研究价格动态图，来找到或许可以预测的重现的模式。如果一定要说为什么这种模式是存在的，技术分析者通常的解释是这与从众心理有关——模式化的价格变动，因为大众整体的行为是模式化的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一理论有争议的地方是，它没有考虑到，即使没有波浪原理检验的话，市场本身也能得到改善。拉尔夫・艾略特，一名公司会计，在20世纪30年代发现了波浪理论，按照罗伯特・普莱切特的定义，它是“一份价格模式的目录册，能够解释在市场发展的路径中，哪些地方可能发生这些形态”。

简单地说，“波浪理论”就是三阶段向上、两阶段向下的一种模式。在同一个尺度中，每一个浪与其他的浪相联结；在一个更大的尺度中，也有相似的模式存在，因此分析人员就可以根据短至几分钟内，长至一个世纪内发生的数据，来发现波浪所处形态。



资料来源：艾略特波浪国际。

图8.1 艾略特波浪图

在这张理想化的艾略特波浪图中，三阶段向上、两阶段向下的模式在不同的尺度或者程度上都很明显。

艾略特也在市场研究中使用了斐波纳契数列和斐波纳契比。斐波纳契是一位中世纪的数学家，他发现了一种相当普遍存在的奇怪数列，该数列的每个数字等于前面两个数字的和，例如，1，1，2，3，5，8，13，21，34……；等等。艾略特相信，这个斐波纳契比可以识别股票价格的发展趋势。

罗伯特・普莱切特(Robert Prechter)是当今艾略特波浪理论的最重要的支持者。在20世纪80年代，他以一系列令人惊讶的准确的市场预测而闻名，例如，在20世纪80年代早期，他预言将出现一个牛市，道—琼斯指数在2 700点盘整后将一路上涨到3 600点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在他最近出版的《在波浪的顶峰》(*New Classics Library*, 1995)一书中，他指出，根据对艾略特波浪理论高度详细的分析，一个巨大的、长期持久的熊市正在逼近。他的结论似乎支持了这本书中其他一些投资者的相同感觉——或许我们正濒临于地球的惊天动地的变更，这意味着世界上西方进步和卓越成就的世纪的结束。

引起恐慌了吗？或许，这取决于你在心理上对无止境的西方进步的观念投资了多少。作为一名严肃的投资者，我们必须是现实主义的，勇敢地面对真实发生的事情，尽管这可能是痛苦的。悲观主义会上瘾，但是，如果你真的想保护你现有的财产和积累更多的财产，更重要的是不断地检验下降的可能性。



LG：您能介绍一下您的背景与职业生涯吗？

罗伯特·普莱切特：我出生在纽约州，生长在佐治亚州的亚特兰大，在20世纪60年代，一家很大的美国公司每年向国内的4个地区各提供一笔学院奖学金，我有幸成为东南地区的奖学金获得者。于是我去了耶鲁大学，并且在1971年以社会学学士身份毕业。毕业后，我加入了某一乐队，还出了唱片，那4年过得很精彩。1975年，我成为美林证券市场分析部门鲍勃·法雷尔(Bob Farrell)的部下，与诸如像鲍勃·纽罗克(Bob Nurock)、菲尔·罗斯(Phil Roth)、史蒂夫·肖宾(Steve Shobin)和狄克·麦凯布(Dick McCabe)那样的杰出人物共事，他们现在都已经是华尔街的名人了。

1978年，我与艾·杰·佛罗斯特合著完成《艾略特波浪理论——市场行为的关键》。1979年的4月，我离开美林证券，开始撰写《艾略特波浪理论家》。从那以后，我就开始不断地出书。1990年，我扩大了公司，雇佣了许多分析员，并且开始给几乎全世界所有市场的机构用户提供专职的分析。随后我们创建了世界上最大的技术分析员的网站：www. elliottwave. com。我们有免费的关于波浪理论的课程，有经常更新的公告板，有一个聊天室可以供商人们讨论展现在白天的标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普尔波结构，有每日市场评论，有每周一次的名为“未剪辑的华尔街”的深度访谈，以及关于波浪理论的有效性和社会学意义的科学文献资料，这一切构成了我所说的社会经济学。

LG：您被描述成一位自 20 世纪 80 年代后期开始坚定的做空者（约翰·罗斯柴尔德，《做空者手册》，约翰威利出版社，1998），真的是这样吗？

罗伯特·普莱切特：是的，虽然一路走来我也曾有几次短暂乐观过。我主要想表达的是，现在这一波牛市，是自 1784 年开始的为期两个世纪的大牛市的末尾。因此，接下来将会是继 18 世纪南海泡沫顶峰过后，英格兰股票价值下跌 98%后最大的一波熊市。这个观点已经贯穿于我所有的评论中。

LG：我记得，您在 1978 年预测到了股票市场的牛市，并在 1980 年正确地判断黄金市场的牛市将终止。您可以描述一下那件事吗？

罗伯特·普莱切特：1978 年，佛罗斯特与我预测会有一波大牛市，接着在 1982 年我指出上升前的征兆，并预报市场价值将上涨 5 倍，达到近 4 000 点。当时人们都觉得这简直是疯了，但是现在回想起来，我当时还低估了上涨的潜力。

至于黄金、白银、利率、通货膨胀率，如果你核对一下 1980 年 1 月的《期货杂志》(当时名为《商品杂志》)，会发现我已指出这些领域的主要顶部，并且抑制通货膨胀的措施开始生效。

LG：您在预测上还取得过别的比较大的成功吗？

罗伯特·普莱切特：当然。我认为我做过最棒的预测是认为仍然会有一个在牛市中不断扩展的经济，不过再也不会像 20 世纪 50 年代和 60 年代那样在一个较低的利率下扩大。这就是 20 世纪 80 年代与 90 年代的发展方式。

过去 20 年里，我几乎抓住了所有黄金与白银的中期走势。我还在 1988 年预报了几个名人的职业生涯的顶峰时刻，对我自己也是这样。然而，我认为那只是个暂时的高点！另一方面，我在预测债券市场动向时非常糟糕。尽管，我认为当通货紧缩开始时，市场将会有变化。

LG：一般来说，艾略特波浪在国外市场是如何表现的，尤其是在那些新兴市场？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·普莱切特：很好，不过这个问题最好是问我们的国外股票分析师，比尔·米切尔(Bill Mitchell)，自从他预报了1998年亚洲市场的崩溃与随后的反弹，他就成了名人。我不相信所谓的"新兴市场"。想要找到一个真正的新兴市场，一个将来会成为世界舞台上的主要市场，这需要高瞻远瞩的眼光，而大多数人缺乏这一先决条件。如果他们有，他们就不会再投资于俄罗斯、大部分拉丁美洲国家以及大部分东南亚国家的股票与债券上了。

LG：*您怎么解释波的存在——它是一个到处都能发生的自然现象吗？*

罗伯特·普莱切特：得到最佳答案的方式是去读一读我的新书《波浪理论之人类社会行为准则与社会新科学》。简短回答的话，这起因于无意识的羊群冲动，就好像人类都遗传自他们逐渐进化的祖先。所以，是的，这就是自然存在的。而且，作为一种自大脑里原始及先于理性部分产生的冲动，这是极其强大的。

LG：*您预测这是个全球性的熊市吗？国外市场会不会还很繁荣？*

罗伯特·普莱切特：毫无疑问，这就是一个全球性的熊市。最使我惊讶的是，这一切并非是同时发生的，日本从1990年的第一天开始进入熊市，而其余亚洲市场去年才进入，西方国家在1999年开始——或者最迟也不过2001年。一旦这些主要股票市场开始走低，我不相信还有任何一个市场能有牛市的走势。

LG：*您曾经写到，康氏长波是被古玛雅人和古以色列人所熟知的。您可以就此再进一步详细说说吗？*

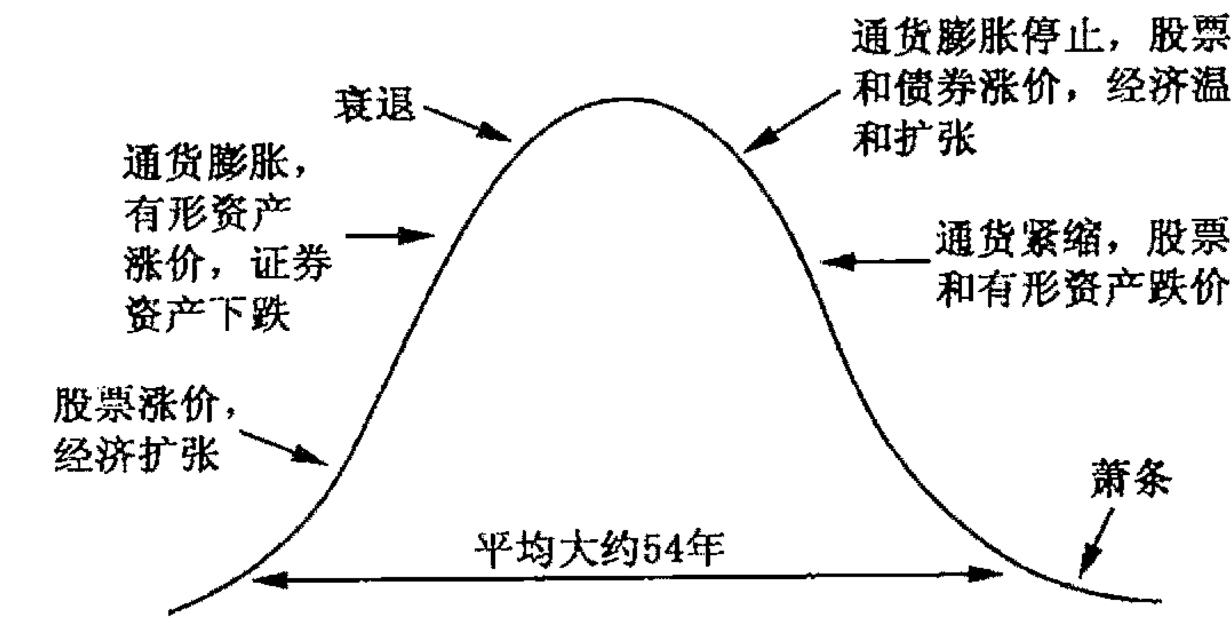
罗伯特·普莱切特：无论是圣经还是玛雅文献都含糊地提及过一种50年周期的扩张与收缩循环。然而，我不认为他们当时具备足够广泛的关于循环的知识，也不会像我们今天能够拥有的3个世纪的精准的股票价格及商品价格记录。

康氏长波

尼古拉·康德拉季耶夫，俄罗斯经济学家，逝于斯大林时期，曾提出在过去54年里资本主义经济发生了周期性经济繁荣和萧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条的循环。他认为，在回升期间，已经工业化的经济体迅速地扩大，直到原材料的初级生产者难以满足市场需求时，就会开始进入衰落期，资本与劳动力就会出国寻找“新大陆”(例如，澳洲及美洲)，当新大陆能够增加供应原材料时，就会促成发现下一个回升期的新机会。“长波”，人们有时也会这样叫它，本质上并不只是适用于股票——它是相对于整体经济而言的。传统经济学家往往会质疑其有效性，认为自18世纪工业革命以来没有足够的长波周期来检验这个构想。



资料来源：艾略特波浪国际。

图 8.2 康氏长波

理想化的康氏长波显示在周期内不同位置的经济形势。

罗伯特·普莱切特相信在千年之交的某个时候，会达到目前的康氏循环中的高点，这意味着未来25年左右会进入一段渐进的通货紧缩时期。

LG：康氏长波与艾略特波浪之间互相有联系吗？

罗伯特·普莱切特：它们一点也不相关。波浪理论是一种现象，是一种现实的市场行为。康氏长波其实并不是一种波浪，而是一种循环。循环有时扩大，有时收缩，有时消失。它们一圈又一圈循环，而不一定是从顶点到顶点或从底部到底部。实际上，这两种方法都适用于当下的环境，因为对于2003～2004年间的主要股票市场的底部，它们都能作出相同的预测。

LG：您对美国共同基金的数量爆炸性的增长怎么看？

罗伯特·普莱切特：这是自1720年以来大牛市的社会学效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：您对业余投资者的当日交易怎么看？

罗伯特·普莱切特：我想这句话是用词不当了。真正的交易员是能够双向交易的。现在，在报纸上被称为"当天交易者"的人只是指专注于近期的股票买入者。他们从不在股票下跌时卖空，在我的眼里，他们不是交易员。

LG：在熊市中，还有没有什么行业能表现得好些呢？

罗伯特·普莱切特：不是在这次熊市中。这次熊市的推动力将是经济紧缩，在这种情况下，实际上，所有资产的货币价值都将缩水。唯一能够增值的东西就是现金，这个现金应当是安全的，它的发行者不能破产。就是选择什么现金币种也将是很困难的。

LG：很多不相信技术分析的职业投资者仍然会很关注技术分析的实践，为什么呢？

罗伯特·普莱切特：确实有很多职业投资人根本不关注技术分析。6月，有一名货币市场投资者在电视财经频道中说，他从不看走势图。我确信从现在起几年后，他会为此而后悔的。

LG：外国人常常评论说，美国人有些过分害怕预言了(例如，核战争、暴政、饥荒、瘟疫等)，可能是因为他们从未在自己的国土上经历过这些。您对此有何评论？

罗伯特·普莱切特：从历史的角度来看，社会上大多数人或者是太忧虑或者是过于乐观，这取决于不同的时期。一个社会很少能准确地预见到下一个周期是和平与繁荣，还是战争与萧条。美国人是在第二次世界大战之后才开始建造防空洞的，他们也是在股票已经上升了1 000%的情况下还在继续投机的，诸如此类的事情还有不少。接下来所发生的事情通常是大众所未妥善准备好的。

超级循环浪

前面提到过，拉尔夫·艾略特认为波浪的规模可以分成不同的等级；他提出可以分成9种，从最微小短期的次微波(第1等级)，到长达1个世纪的顶级循环浪(第9等级)。普莱切特加上了次千年浪、千年浪、超级千年浪，甚至更高级别。为了区别不同的等级，

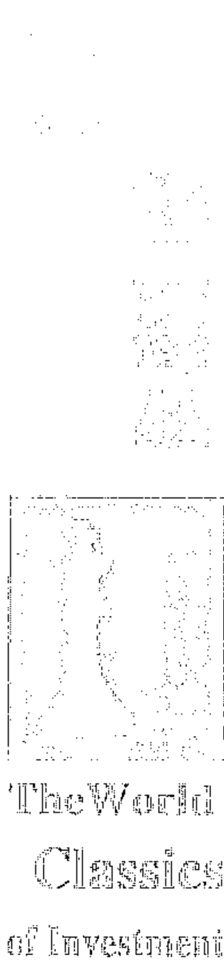
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们会使用特殊的符号。比如说，当我们提及循环浪（第 7 等级）的第 5 波时使用罗马数字：“V”，提及超级循环浪（第 8 等级）的第 5 波时就会使用同样的罗马数字但是加上括弧：“(V)”。

罗伯特·普莱切特认为开始于 1784 年的顶级循环浪中的牛市已经结束，接下来该是一段长时间的经济萎缩。

以下，摘录自发行于 1983 年的 4 月 6 日和 1984 年 4 月 3 日的《艾略特波浪理论家》，称普莱切特作出了“当今艾略特波浪前景的简明扼要的总结”：

如果一切都按照预期的发展，还剩下最后一个问题就是，在波浪的第 8 级第 5 波顶点过后，将会发生什么呢？波浪原理把3 686点认为是第 8 级中第 5 波末的顶点，过了顶级循环浪的顶峰后股指就将一路回落到 1784 年的水平。此时，美国历史上最具破坏性的股价下跌将接踵而至：这一顶级循环浪的熊市“修正”了自 18 世纪晚期以来的一切进步。预计它将如此的严重，以至于将会引起全世界范围内的货币和经济的崩溃。下降的目标区域将是前一级第 4 波的价格水平的底部，在这一阶段，道—琼斯指数将从 386 点下降到 41 点。当债券市场面对两位数的利率水平，日益增多的长期负债无法清偿的现实时，无论政府和经济界作出任何努力，政府债券和大多数公司债券将毫无价值，濒临崩溃。全球范围内银行业的破产，政府清偿能力的丧失以及信用纸币体系的崩溃就会引起巨大规模的熊市。由于武装冲突经常发生在严重的金融危机之后，我们必须考虑到金融资产价值的崩溃成为超级强国之间战争预兆的可能性。



LG：艾略特的波浪理论是不是很容易被曲解？

罗伯特·普莱切特：通常情况下，第 1 或第 2 等级的趋势会以一种非常明确的方式显现，你可以确切地知道你身在何处。其他等级则往往很难加上标签，至少在展望阶段是相当困难的。我在 20 世纪 90 年代遇到的问题是，在判断超级循环浪和顶级循环浪等级时是明确无误的，但较低的等级时却猛烈地向上拉升，这使它们变得难以预料起来。几乎可以这样说，从 1987 年逆流变得温和到似乎不存在后，没有任何波浪。这显然是顶级循环浪最后的延伸阶段。不幸的是，历史上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们只遇见过一次这样的情况可供研究，还是早在18世纪。发展中国家的熊市将会以类似的方式发展，那里的跌停回升将是微乎其微的。但整体来说，回到你的问题上，适当去解释的话，波浪原则比大多数投资者所依靠的那些基本规律和新闻更容易解读。

LG：您能给私人投资者一些关于如何在熊市幸存的提示吗？

罗伯特·普莱切特：尽早并且果断地转持现金，并且分散在几个国家，当然只在他们最安全的银行里。如果你很富有，你应该从一家专门从事资本保障的国际企业里获取一些建议。你可以在我的《在浪潮的顶端》这本书的封底上找到关于此类公司的信息与地址。同时还有一些你能做的实实在在的事情。

首先，把人寿保险转化成定期寿险，因为我认为当它们的资产在价值上暴跌时，很多保险公司将破产。

“定期保险”是最古老和最简单的生命保险——同时也是最便宜的。如果保险人在合同规定支付内的时间内去世，合同保证将支付一笔钱。另一方面，“终身保险”有类似投资的因素——无论死亡发生在何时，它都保证支付款项。如果保险公司面临较大的困境时，很明显定期保险的政策很可能比“终身保险”的政策更安全。

远离股票、共同基金。摆脱市政债券，因为很多城市将会破产。不要以为现在的熊市会和20世纪70年代一样，商品会上涨，而是和1929～1932年间的市场一样，所有的价格都会下跌。虽然每年都在向我的长期下滑趋势目标在靠近，但由于熊市尚未见底，所以甚至连买黄金也不是安全的。

LG：我们被告知股票市场长期以来一直在上升，但是除了美国股票市场以外，其余那些历史悠久的股票交易市场都几乎已经消失了。如果能以5%的经通货膨胀率调整后的年回报率投资2 000年或者更长时间的话，现在的价值将大于世界的GDP总值。您对此作何感想？

罗伯特·普莱切特：很明显，股票并不总是长期上升的，就像你指出的那样，因为历史上大多数股票交易市场已经彻底消失了。那些幸存到现在的，偶尔还会遭遇超过90%的跌幅。在大萧条时，很多债券发行者彻底消失并且丧失支付能力。至于以5%的年回报率投资2 000年，这个想法很荒谬。历史上，文明会时不时地经历大规模的动荡，资本会被摧毁。任何事情都有风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

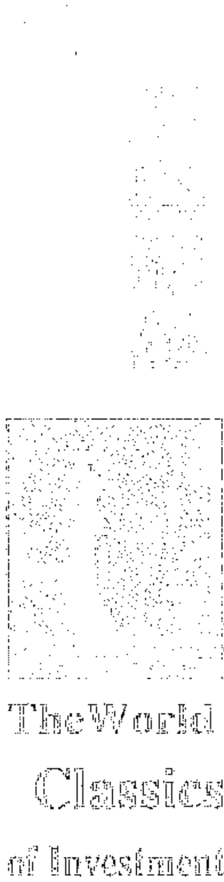
所有的社会都经历过资本被摧毁的时期，这一点毫无争议。因此，就像我们知道的那样，既然每一个社会都经历过了，所以我们的社会怎么会不同？这对许多人来说是一个令人不安的前景，但是，或许这可以更清楚地看见它的必然性，正如我们确信，所有有生命的生物终将死亡。一次毁灭性的资本摧毁不意味着人民也被毁灭。尽管那些南方种植园主的后代，英国—爱尔兰地主的后裔，俄罗斯贵族继承人的家庭财产在70～150年前被摧毁殆尽，但今天他们依旧与我们共存。虽然我们可以通过"遗产继承"，设法在家庭内部长久地保留财产，不过，看起来，最终所有财产都会消失。假使有足够的时间，一个富裕的家庭将失去它的财产，成为普通人的一员，一个富裕的国家也一样。

罗伯特·普莱切特：有人认为股市长期来看总是会上涨的，也有人认为复利的增长能使你变得富有，在市场好的时候，这些话都是有道理的。在市场处于历史低点的时候，上面的话就不适用了。你听到这些话的时候，往往是在牛市的中后期，但在类似1932年、1949年或1974年的时刻，你绝不会听到这样的话。举例来说，1979年时，你所能听到的都是债券就是"保证被没收的证书"，股票是浪费时间，黄金才是唯一的选择。

因此，以上两个论断都会随着时间的变化而失效，但是，波浪理论却可靠得多了。

LG：*您希望重新引入资本管制吗？在这种情况下，您会如何在全球保护你的资产呢？*

罗伯特·普莱切特：我绝对期待重新引入资本管制。政府需要作出一种姿态，正在积极应对危机。而且，政府会尝试采用各种疯狂的政策来阻止个人不可阻挡的情绪波动，对此我毫不怀疑。在这样的情况下，保护资产的最好方法，就是在政府过度关心，直至采取激烈措施去限制金融自由之前，将财产安置在一个安全的地方。如果你一拖拉，很可能就为时过晚了。



如果我对这一切还有什么要补充的话，那就是如今投资者面对的最大敌人，正是那些满怀信心且极其乐观的投资顾问、经纪人、资金管理人或者投资评论员。他们在你仍有可能挽救或保护自己的资产时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却使你失去财产，随后又让你错过下一个历史性的买进机会。我的记录显示，在股市巅峰时只有少数的看跌者能够提供明智与安全的建议。



罗伯特·普莱切特是第一个承认解释波浪模式不是一件简单的事情的人。他曾经在采访中提到，你可以通过他的组织——艾略特波浪理论国际组织，来学习关于艾略特波浪理论的课程。同时，组织还出版一些根据艾略特波浪理论来分析各种市场的期刊：

《艾略特波浪理论》

《货币市场视野》

《全球市场视野》

《全球商品视野》

联系方式：

艾略特波浪理论国际组织

1618 邮政信箱

甘尼斯维尔市(Gainesville)

佐治亚州 30503

美国

电话：+1 800 336 1618 或+1 770 536 0309

传真：+1 770 536 2514

网站：www. elliottwave. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们正处于全球化的伟大时代，并且可以在全球范围内进行投资。《策略——决胜全球股市》内容涉及投资海外股市的基本问题和要点。

本书作者利奥·高夫的足迹从阿姆斯特丹宁静的运河一直延伸到香港繁忙的街头，甚至达到遥远的中国西安，采访了一大批投资领域的大师，包括：吉姆·罗杰斯、保罗·梅尔顿、彼得·艾弗里顿、马克·墨比尔斯、阿尔弗雷德·施泰因赫尔、迪恩·利巴朗、麦嘉华、罗伯特·普莱切特。他们妙语连珠，毫无保留地与我们分享他们眼中全球股市的潮起潮落。无论你是刚入市的新手，还是久经沙场的老将，抑或是共同基金的投资人、短线投资的拥护者，都能从本书中获取有价值的信息。

投资既是一门科学，也是一门艺术，投资的安全性重要还是投资的收益重要，抑或其他；投资是一个财富积累的痛苦过程，还是一项意义丰富的活动，本书通过投资大师对投资的独到理解，可以帮助读者解答这些问题……

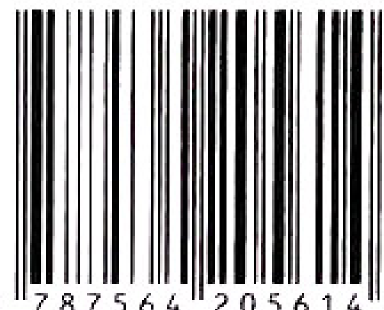
Trading the World's Markets

Interviews with the Great Global Investors

网址：www.sufep.com



http://www.wiley.com
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.



定价：31.00元

汇添富基金——长期投资致胜的选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇添富基金·世界资本经典译丛

策 略

——决胜全球股市

全球投资大师访谈录

[英] 利奥·高夫（Leo Gough） 编著



上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

策略:决胜全球股市:全球投资大师访谈录/(英)高夫(Gough,L.)编著;魏嶷等译.—上海:上海财经大学出版社,2009.8
(世界资本经典译丛)
书名原文:Trading the World's Markets:Interviews with the Great Global Investors
ISBN 978-7-5642-0561-4/F·0561

Ⅰ.策…　Ⅱ.①高…②魏…　Ⅲ.股票-证券投资　Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 126104 号

□ 责任编辑　梁　浩
□ 封面设计　张克瑶
□ 版式设计　孙国义

CE LÜE
策　略
——决胜全球股市

全球投资大师访谈录

[英]　利奥·高夫
(Leo Gough)　编著
魏　嶷　等译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙　邮编 200434)
网　址:http://www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海市印刷七厂印刷
上海远大印务发展有限公司装订
2009 年 8 月第 1 版　2009 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm　1/16　13.5 印张(插页:2)　207 千字
印数:0 001—4 000　定价:31.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图字:09-2008-823 号

Trading the World's Markets: Interviews with the Great Global Investors

Copyright © 2000 by John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
All Rights Reserved.
This translation published under license. Authorized Translation from English language edition published by John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2009.

2009 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社
版权所有　翻版必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任 丛树海

编委会执行主任 张 晖 于东升

编 委
黄 磊 袁 敏
韩贤旺 钱 慧
于凌波 刘劲文
魏小君 王 波
曹翊君 郭 君
金德环 田晓军
柳永明 骆玉鼎
周继忠 崔世春

策 划 黄 磊 于凌波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总 序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners!）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将两者完美地融合在一起。他称自己是“85％的格雷厄姆和15％的费雪”，他认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

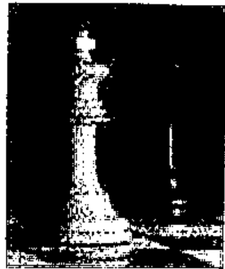
源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1644年的华尔街、1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

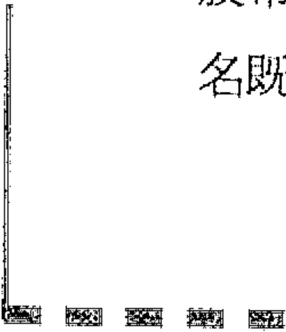
人和当代"股神"巴菲特，时间跨度长达300余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一、二、三辑里，我们为读者奉献了《**伦巴第街**》、《**华尔街传奇**》、《**攻守兼备**》、《**价值平均策略**》、《**尖峰时刻**》、《**标准普尔选股指南**》、《**伟大的事业**》、《**投资存亡战**》、《**黄金简史**》、《**华尔街的扑克牌**》、《**华尔街五十年**》、《**铁血并购**》、《**先知先觉**》、《**战胜标准普尔**》、《**共同基金必胜法则**》、《**大熊市**》等22本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第四辑中，我们还将向读者推荐六本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

漫漫投资路，经典诚可贵。在本辑中，《**证券分析**》一书堪称投资经典中的经典。《证券分析》已经连续不断地出版、销售了70多年，售出了100余万册。该书的作者格雷厄姆和多德在《证券分析》最早的两个版本中所展示的富有先见之明的真知灼见，在这一版《证券分析》中，达到了新的高度。50年以前，他们就像今天那样用驾轻就熟的语言，详细地描述了作为个人投资者获得成功所必备的技巧和策略，以及公司决策者们为投资者创造股东价值和增加透明度的责任。这部经典书籍把焦点集中在作为个人投资者可靠的投资选择的普通股上，突出地介绍了：股东与公司管理层关系；理解损益表和资产负债表以及它们与未来股价上涨直接关系的循序渐进步骤；得到历史证实的指导原则，利用这些原则就可能识别和利用鲜为人知的次要证券中存在的赚钱机会。在寻找未来有可能战胜市场的股票的过程中，这些基本技巧和策略依然是最有效的。



我们正处于全球化的伟大时代，并且可以在全球范围内进行投资。《**策略——决胜全球股市**》内容涉及投资海外股市的基本问题和要点。本书的采访对象都是各自领域中的投资大师，包括吉姆·罗杰斯、保罗·梅尔顿、彼得·艾弗里顿、马克·墨比尔斯、阿尔弗雷德·施泰因赫尔、迪恩·利巴朗、麦嘉华、罗伯特·普莱切特。他们妙语连珠，毫无保留地与我们分享他们眼中全球股市的潮起潮落……本书将通过展示投资大师们对股市投资的独到理解，为读者充分诠释这些问题的答案，并帮助您成为一名既懂得投资又懂得生活的投资者。



正如最近发生的事件已经证明的那样，使用了错误的估值方法的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果，可能会是灾难性的。《**股票估值实用指南**》向读者介绍了一个简单而强大的估值模式，它能够帮助投资人采用定量分析的方法，评估一只股票真正的价值。书中还详细介绍了美国几家著名上市公司股票价值的实例分析，相信对于读者将书中所学运用于股票市场的投资实践，会有很大的帮助。

美国商界向来以狂乱竞争和高风险著称，只有极少数不遗余力的人才有望登上成功顶峰。本辑从书中的《**福布斯英雄**》所述的五位杰出人物分别是：安德鲁·格鲁夫——英特尔公司精力旺盛的首脑；弗雷德·史密斯——联邦快递公司的拥有者；彼得·林奇——投资巨人；普莱森特·罗兰——普莱森特公司和美国女孩收藏品公司的发起人；保罗·沃尔克——美联储无可争议、极具影响力的前任主席。他们分别与《福布斯》杂志的资深编辑和记者格蕾琴·摩根森交流了各自的成功体验，该书记录了这些精彩无比的对话。这些各怀绝技、韧性极大，且具强烈责任感的商业巨子们，都在各自领域里创造了难以逾越的成功典范。他们引导了巨大的变革，改变了商业的运营模式。本书告诉我们，在今天的商业世界里如果想成功，必须具备什么样的素质。

《**点津——来自大师的精彩篇章**》是一本文选，其中包含的文章来自于经济与投资领域的大师们，例如，约翰·梅纳德·凯恩斯、本杰明·格雷厄姆、菲利普·费雪、沃伦·巴菲特、鲍伯·柯比、罗伊·纽伯格、克劳德·罗森博格、戴维·贝伯森、西德尼·霍默，以及罗·普莱斯等。该书以类似系列个人讲座的形式让读者分享大师在市场中的毕生经验。这些伟大投资者的基础理念，如此朴素，甚至简单，却闪耀着无上的智慧火花；如此贴近目前纷繁复杂的世界，有效针对当下的投资实践。阅读这一富有创见的关于投资艺术和实践的精选文集，无疑将有助于读者避免重蹈过去的错误。

为什么美国证券市场会在 20 世纪 90 年代经历如此一场大泡沫？为什么格林斯潘会允许泡沫的存在？为什么投资者面对如此疯狂的投机环境，仍然毫无理性地一味沉湎？20 世纪 90 年代及 21 世纪初，是美国证券业发展史上的一段辉煌时期。《**泡沫·膨胀·破裂——美国股票市场**》的作者通过其深厚的历史学基础和严谨的统计分析，再现了美国股票市场神秘面纱背后的危险实质。读者既可以从中获得有益于学术研究和投资分析的相关知识，也能够从中寻找到对世界经济强国因何陷入衰退历程的客

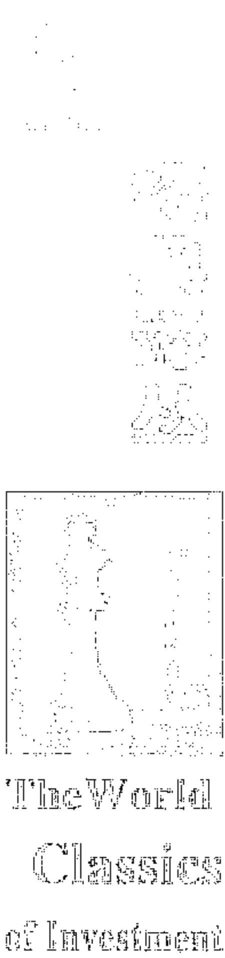
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观真实答案。在如今因为美国次贷危机而引发席卷全球、百年一遇的金融海啸背景下细读此作，不免感概作者对于一国金融乃至一国经济发展的洞察睿智；对于我们分析身边经济现象，进而作出投资理财的理性判断，无疑同样具有重大的指导意义。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，又如何在中国股市实践中应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今，始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十余年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。几年来，我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了超越前人的业绩。



最后，需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运，我们有中国持续快速稳定发展这样一个良好的经济环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，有一批快速成长的优秀上市公司，这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持深入基本面分析的价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财经大学出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对几个世纪以来的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我们所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“辉煌源于价值，艰巨在于漫长。”对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资品种，进行长期投资，将会比花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期，站在东方大国崛起的高度，不妨看淡指数，让自己的心态从容超越股市指数的短期涨跌，让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加辉煌灿烂的明天！

张 晖
汇添富基金管理有限公司投资总监
2009 年 4 月 18 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

——聆听大师的教诲

国际金融市场潮起潮落，风云变幻，胜败无常。但是，总有一些人，他们凭借自己敏锐的眼光、高超的技术，得以在残酷的市场环境中百战不殆，无往不利。

本书所选择的八位采访对象，就是这样的人。在本书中，他们以接受访谈的形式，同我们分享了他们的投资经验。应该说，这八位大师性格迥异，投资风格也各不相同，但对投资于海外金融市场，他们均持十分赞同的态度。

2008 年，一场席卷全球的金融风暴不期而至。尽管在本书的访谈中，大师们已经预见到这次危机，但由于危机发生时间的不确定性，仍然在劫难逃。

在这次危机中，人们也观察到，不同国家的金融市场受危机的影响程度并不相同。因此，在全球范围内进行投资，可以将原本投资一国市场时的系统性风险部分转化为非系统性风险，这应该是一种分散风险的好思路。在这样一个“危”、“机”并存的时期，我们所能做的，就是先静下心来，仔细聆听大师们的教诲，为今后的投资奠定基础。

本书为合作翻译，具体安排如下：魏嶷（第一章）、王懿婧（第二章）、安丽（第三章）、别雪（第四章）、陆英齐（第五章）、陆玉峰（第六章）、韩露（第七章）、魏佳（第八章）。最后由陆玉峰和魏嶷对全书进行了统一校对。

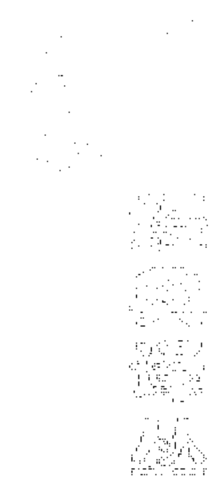
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

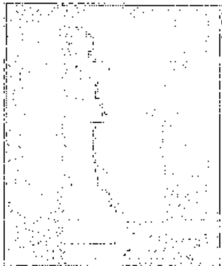
在完成翻译的过程中，各位大师们精彩的见解和风趣的语言，时常令我们拍案叫绝，我们愿意同各位读者分享这种快乐。

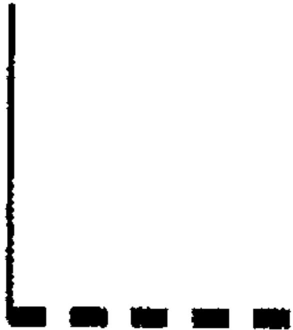
限于时间和水平，译文中难免有错误和疏漏，欢迎各位读者指正。

译者

2009 年 8 月于同济园







全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言

早在19世纪末期，全球贸易和投资领域的开放程度就已经达到了相当高的水平。尽管如此，绝大多数投资者仍然只是把目光投向本国市场。为什么会这样呢？因为投资海外市场必须花费大量的人力和财力。虽然在很多时候这种投入是值得的，但它还是令不少投资者望而却步。

《威利投资探索系列丛书》(*Wiley Traders' Quest Series*)通过与财经领域顶级专业人士访谈，向读者揭示如何在全球范围内实施成功的投资战略。

《决胜全球股市》是丛书的第一册，内容涉及投资海外股票市场的基本问题和要点。其他几册将对一些特别的话题和行业进行更深入的探讨，旨在对每日浩如烟海的市场信息在一个更复杂的背景下进行分析，从而对这些信息做出深刻的解读。

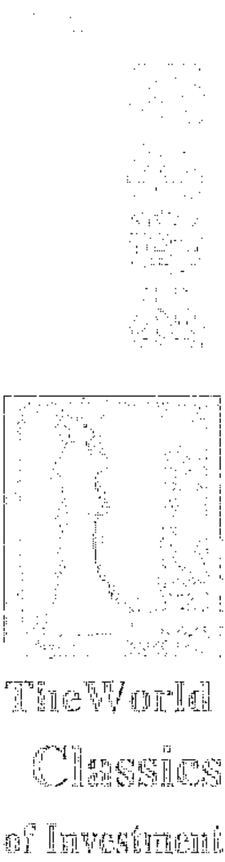
无论你是刚入市的新手，还是久经沙场的老将，抑或是共同基金的投资人、短线投资的拥护者，都能从本书中获取有价值的信息。我们的采访对象都是各自领域里的大师，他们妙语连珠，毫无保留地同我们分享了他们眼中全球投资领域的潮起潮落。

然而，没有人能够对未来做出百分之百的精确预测。投资的世界纷繁复杂，唯一恒定不变的，是一切都在变化之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一名全球市场的投资者，世界对你来说就是一个含有珍珠的贝壳。只要肯用心加工，结果自然不会令你失望。

利奥·高夫
丛书主编



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容简介

人们都说，我们现在正处于全球化的伟大时代，并可以在全球范围内进行投资。应该说，这种说法还是比较准确的，因为从历史上看，上一次在程度上能与今天媲美的全球市场开放要追溯到第一次世界大战之前。但是，全球化真的对你个人的投资方式产生了直接影响吗？除非你是开银行的，否则答案都是否定的。

这其中是有原因的。即使现在投资海外不存在任何壁垒，大多数散户投资者还是会选择把钱留在本国的股票市场。美国投资者这么做，部分原因是本国股市目前牛气冲天，有更多的机会。世界其他地方的投资者似乎也不太愿意投资海外。通过对国外一些散户投资者的访谈，我发现，无论他们是来自伦敦还是首尔，对海外投资的态度都大同小异。对于大多数人来说，投资海外意味着将面临更大的风险，而且还必须考虑形形色色的壁垒。另外，假如你有一天想投资越南的股市，你的经纪人肯定会劝你尽早打消这个念头，他会反复向你强调那里的交易规则与美国是不同的，越南股市充满了风险，等等。因为绝大多数的经纪人只掌握在本国股票市场进行交易的技能，如果你只是想用少量的资金到国外去“试试水”，他们就得额外花费很多工夫。就因为这样，所以他们劝你最好不要给他们找麻烦。

如今，世界上许多国家的股市都已经允许外国人进入。初来乍到的外国投资者一般会首先找一个当地的经纪人。当然，一开始你可能会花掉很多冤枉钱而得不到任何回报，你可能在收集股市信息方面都有困难。这些

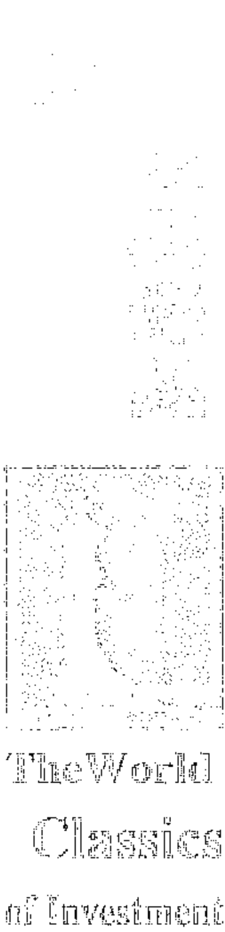
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是事实。所以说，投资海外股市的确是存在壁垒的。但不管存在什么困难，只要你肯花一些时间和精力，总是能够克服的。更有甚者，这些壁垒的存在正说明了这些海外市场并非是“有效”的，也就是说，股票价格与其内在价值是偏离的——这不正是一个有抱负的投资者想看到的吗？

很多美国投资者试图通过购买存托凭证来避免投资海外所要遇到的这些实际问题，因为所谓的存托凭证是一种代表外国股票的证券，而投资者可以在美国交易这种证券。我向各位受访的投资大师询问了他们对这种特殊证券的看法。就这一问题大师们产生了分歧，吉姆·罗杰斯将其描述为是一个“了不起的美国式骗局”，而保罗·梅尔顿则认为这是一种“合适的工具”。客观地讲，对于某些国家的股票来说，美国存托凭证可能是一种最好的交易途径，有时候这甚至是唯一的方法。但使用这种工具的确会增加额外的成本，因此不能用它来交易所有的外国股票。

本书的目标群体设定为所有希望获得超过平均收益率的投资者。这难道不是每个人都希望的吗？不是。有一些保守的机构投资者就更青睐投资的安全性，而不是高收益，还有一些散户投资者认为别的某些东西比投资收益更重要，譬如投资道德以及投资的安全感（虽然他们的投资选择是否真的“安全”值得怀疑）。又如，有些人把投资海外的股票市场与不爱国联系在了一起。这只是他们的一种观点，我本人并不认为爱国和投资能扯上关系。

在撰写此书的过程中，我特别关注了一下那些有案可查的、在海外市场取得成功的投资者，想看看他们到底是怎么做的。虽然他们的投资方法千差万别，但有一点是相同的，那就是他们对所从事的事业有极大的热情，并且非常喜欢投资世界中所充满的诸多变数。变数，正是一名投资者须时刻面对的。他们中的大多数人文化水平很高，拥有广泛的兴趣爱好，有的与投资有关，有的与投资毫无关系。对他们来说，投资并不只是一个财富积累的痛苦过程，还是一项意义丰富的活动，从中他们可以更好地理解这个世界，更好地融入世事。

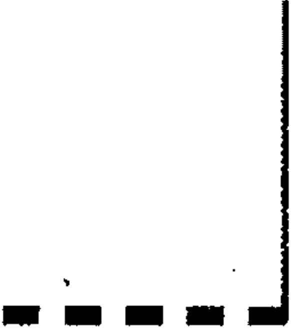


作为一名散户投资者，你能否从这些大师身上学到什么呢？我觉得是可以的。尽管你手头的资源没有他们丰富，但赚钱的原则都是一样的——必须学会如何去理解这个市场，能够适应各种投资环境，养成独立思考的习惯。随大流选股票不可能使你发财，反而会令你陷入危机。但可悲的是，大多数非职业投机者正是这么干的。与之形成鲜明对比的是，我们的

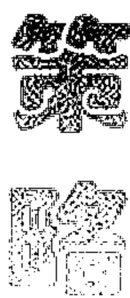
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采访对象都是善于独立思考的人。

投资既是科学，也是艺术。你完全不必将自己改造成一个只懂投资而没有生活情趣的人，但不管你是谁，不管你懂多少，关于投资，你总是还有很多东西要学。投资是一种生活方式，虽然你可能每个礼拜只在上面花几个小时。如果你一生的投资都很成功，那你就可以好好享受退休之后的生活，因为你有了更多的钱。另外，假如你想继续投资，之前几十年的投资经验对你来说也是一大优势。最后，如果你还思维清晰的话，即使是到了 90 岁你依然能投资。所以，请好好把握眼前，不要把时间浪费在无用的冒险上。几十年时间的稳定投资回报将大大增加你的财富。我希望这本书能帮助你实现这个目标。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

总序 …………………………………………………………………… 1

译者序——聆听大师的教诲 ………………………………………… 1

序言 …………………………………………………………………… 1

内容简介 ……………………………………………………………… 1

第一章 吉姆·罗杰斯
——印第安纳·琼斯式的投资 …………………………………… 1

第二章 保罗·梅尔顿
——均衡的资产配置者 ………………………………………… 39

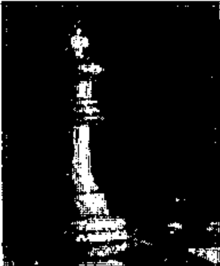
第三章 彼得·艾弗里顿
——追求成长性 ………………………………………………… 82

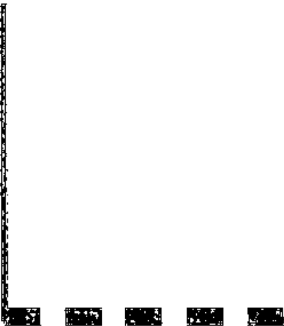
第四章 马克·墨比尔斯
——先锋 ………………………………………………………… 100

第五章 阿尔弗雷德·施泰因赫尔
——了解俄罗斯 ………………………………………………… 116

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 迪恩·利巴朗
——用数字创作的诗人 …… 141
第七章 麦嘉华
——泡沫破灭 …… 159
第八章 罗伯特·普莱切特
——解读神秘符号 …… 183


世界资本经典译丛


The World Classics of Investment

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 吉姆·罗杰斯

——印第安纳·琼斯式的投资

吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)是一位真正的非比寻常的投资人。1970～1980年间,他与乔治·索罗斯(George Soros)合伙管理一只对冲基金,在此期间,此基金不仅增值4 200%,而且从未出现过价值下跌的年份。他们是如何做到这一切的?通过仔细观察世界各国的政治、经济要素以及行业要素,他们成功地预测到了许多次对他们有利的巨大的价格变动。随后,罗杰斯单独一人又出了几条妙计,例如,1984年投资于奥地利的股票市场,在接下来的一年里增值了145%,而在同一时期瑞典蓝筹股则下跌了40%～60%。

吉姆·罗杰斯出生在美国阿拉巴马州,小时候家境贫寒,20世纪60年代初就读于耶鲁大学,随后获得英国牛津大学的奖学金,得以继续深造。之后在华尔街工作,与索罗斯一起达到职业的巅峰,接着"退休"专注于自己的兴趣,管理自己的资金。他的职业生涯被记载在好几本书中,其中包括了由约翰·特兰(John Train)撰写的《新一代的理财大师》(*The New Money Masters*),(Harper & Row Press,1989),还有罗杰斯自己写的《愉快的投资骑士》(*The Highly Entertaining Investment Biker*),(Random House Press,1994),这本书记载了作者在骑摩托环球旅行时所遇见的国际投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

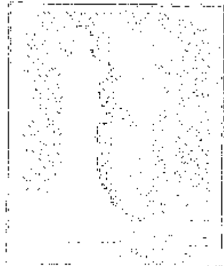
方面的轶事与评价。

罗杰斯本人并不喜欢被人称为“印第安纳·琼斯”(Indiana Jones)，但是，很少有其他的投资者像他那么勇猛无畏。当我联系他的办公室时，被告知他又一次踏上旅程了。这一次是乘坐定制的梅塞德斯轿车，带着一个团队去中亚地区经营他的网站。工作人员还说，我或许可以近两个月内在韩国或者日本与罗杰斯面谈。最终，我们是在中国的西安见了面，这是在他经历了使人筋疲力尽的哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦与中国茫茫西北之旅后到达的第一座大城市。

本来，我以为这会是一个与他及他的合伙人派基·帕克(Paige Parker)的短暂会面，但是当他们结束了在下榻酒店健身馆的活动后，共有的对投资的热爱使得我们不停地交谈，在去兵马俑遗址的路上，在去一个被冷落了几十年、现在完全恢复功能的佛教寺庙的路上，直到最后在西安饭店的晚餐。

贯穿我们的讨论，吉姆·罗杰斯频繁地强调一个主题：通过投资来致富是十分困难的。对于投资，没有什么窍门，必须要进行仔细的研究。首先是能够领会当前事件——然后成功地解释它们——最后取得巨大的成就。罗杰斯的投资方法不是对任何人都适用的，尤其是对一个一星期只有几个小时来研究的人来说。然而，如果你真的对世界上的机会有灵感，他就是一个榜样，他几十年来成功地做到了，而且能解释是如何做到的。





利奥·高夫(以下简称 LG)：您曾经在书里说过盈利有两个基本原则，首先是找到一个便宜的对象，然后是再寻找一个将会发生动态变化的地方。

吉姆·罗杰斯：你之所以会去买便宜的东西是因为这样可以不用冒太大的风险，如果你判断失误，也不至于损失惨重。买便宜的东西这件事本身不一定会给你带来好处，因为它也许一直都不会增值。你必须找到原因，为什么它将会变动，为什么他会变得好起来。但是，成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功不仅是寻找便宜的东西，成功也有可能是寻找贵的东西，然后很快地出售它。想在市场中获利不只有一种方法。如果有的东西价格过高，并且有负增长的趋势，那就在短期内做空，那样也能获利。当然，对大多数人来说，在有价格变动时买进便宜的东西是获利的最好方式。这也是我主要的获利方法。

LG：*考虑到保证金的补充，散户，即小额投资者真的应该去与短期做空打交道吗？*

吉姆·罗杰斯：是的，应该去做。这将教会你非常多的关于市场的知识。如果没有其他的作用，这至少会给你一种训练，教会你如何做空。许多人知道如何买进，但要在市场上获利，你就必须买进和卖出。这个世界充满了关于在错误的时机卖出的故事。包括我自己的，所以一个人真的需要知道如何卖出，短期做空确实是学习如何卖出的好办法。你不一定必须去做空，但是，我得提醒你，市场不总是上升的，实践中，市场常常会很长时间下跌，知道如何在市场的两个变动方向上获利是很有用的。至少根据我的经验，由于很多人，包括我自己，对某一时点的市场方向的及时判断上都做得不够好，如果能短期做空，就提供了良好的对冲。我同时做空和做多，当市场上升时，理论上我的做多的股票上升的幅度将大于我的做空。我的做空会受损，但可以采用止损保护；如果市场下跌，我就将补入差的公司和边际公司的股票，因为这些股票的下跌将远大于我的做多的损失。因此，无论市场是上升还是下跌，我都能够获利。近年来，在西方市场上我们主要经历牛市，我要明确告诉你，这不是常态，任何一个对此有所思考的人都将会知道如何做空，但是他们得经历过一番艰苦后才能学到——股票不会永远上升。

最好的学习途径是亲自经历，没有比这更好的办法了。我读过很多的书（我还亲自写过书），我和许多人交谈过，但是，我要告诉你，没有一件事比得上自己去做。你可以在纸面上去投资，然后认识到，你原来是一位伟大的投资家。可是，如果你真正去做投资的话，这是完全不同的。我不知道其他的职业是不是这样——你必须真正去做才知道你是不是能够做好，因为如果你真枪实弹地去投资，市场是开放的，你坐在那里试图决定你该做什么的时候，你的情绪、你的激情、你的思维方式将是完全不同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

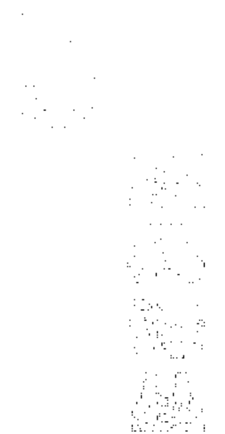
LG:您曾经写道,不存在什么“过去的好日子”,能否请您就此谈谈?

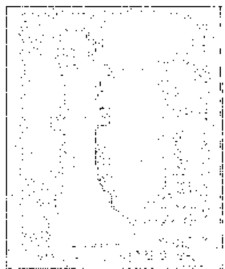
吉姆·罗杰斯:经常有人对我说,过去赚钱多容易啊!我不记得究竟是不是更容易些,因为如果你当时在做的话,给你带来忧虑的事情留下的影响会特别深,至少我是这样的。回顾我的一些伟大的胜利,现在看起来好像很容易,但我确信,当时我坐在那里,浑身冒汗,疑惑地自言自语:“哦,我的老天,这对吗?我做得正确吗?”

保护主义

LG:您写了许多有关保护主义的害处的文章。您认为这与我们有很大的关系吗?

吉姆·罗杰斯:是的,我是这样认为的。任何一个人平静下来,思考一下这个问题,就会发现保护主义是完全不理性的——它对这个世界一点儿好处也没有,对大多数的人来说一点儿好处也没有。我们刚刚从哈萨克斯坦回来,你可以发现,只是开放了边境、经济和社会,他们的情况就得到了极大的改善。我从没看见过任何值得倡导保护主义的案例。即使在美国,我们以国防这个理由去保护食糖工业也是非常滑稽的。当他们想不出别的可以捍卫保护主义的论点时,就把它归结于“国防”。但是,为什么食糖工业能有助于国防,这对我来说是一个谜。





最糟糕的地方在于这种保护主义政策是长期性的。他们被塞进一个合适的位置,然后就存放在那儿。人们已经遗忘了当初要保护这个产业的原因了,但他们还是继续这样做。在哈萨克斯坦时,我们被告知不准将未显影的胶卷邮寄到国外。没有人知道这是为什么。当地人说你可以带着它乘飞机去国外,可以带着它开车、坐火车或者大巴越过国境,就是不准邮寄。这是一些官僚主义者以前所制定的规章的残余,是完全没有必要的,但是,这条规章仍然有效。这就是最糟糕的,这些东西有自己的生命力,30 年后要改变它们就非常困难。

LG:好,既然您认为保护主义的阴影始终存在着,那么对于正在勇敢地谈论全球化和自由市场的人,您想对他们说些什么?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯：一切都很顺利——如果经济向好的方向发展的话。人们谈论全球化，谈论开放自己的市场，但一旦经济开始变糟时，有些人就会到政客那里去抗议说："你必须保护我们。"这听起来很美好：我们要保护哈萨克斯坦人民或者埃塞俄比亚人民，或者那些需要保护的人民。但他们没有真正认识到主流趋势，也没有认识到为什么从长期来看保护主义实际上在损害他们的利益。只要经济向好，市场就会开放。这发生在19世纪、20世纪，重复地发生。但只要经济开始变糟，有些人受到损害，他们就开始转向了。

这是一件很不幸的事，在实践中已经可以看到这种现象，例如，在马来西亚。马来西亚人自己成为了马来西亚货币的最大做空者，比其他这样做的人都抛售得早。政治家把这怪罪于邪恶的外国人，而不承认这是由于他们自己执行了错误的政策。

在1997年的亚洲金融危机中，货币投机者能够在国际汇率市场上从事复杂的交易，对已经疲软的币种施加压力，特别是泰国和马来西亚，然后影响到更多币种。在1997年10月的一次政治集会上，马来西亚总理马哈蒂尔博士说，在最近对马来西亚货币和股票市场的攻击的背后，可能存在着一个"计划"。同一个月，著名的货币投机者乔治·索罗斯的肖像，在吉隆坡被当众烧毁。

吉姆·罗杰斯：当经济很顺利的时候，他们曾大肆鼓吹市场开放是多么了不起，然后他们就开始想他们是多么聪明，最后，他们开始相信自己比别人都聪明，但是后来他们发现实际上不是那样。当受到别人的指责而做出反应时，事情会变得更糟。做错事的人不是他们自己，而通常是"邪恶的外国人"或者是"邪恶的金融家"。这就是分歧产生的原因。当你有难题时，你会设法去寻找一个替罪羊。你知道，不是没有过错，但都是别人的过错。比较容易是把责任推到外国人的头上，这就导致了保护主义。

LG：*您认为这也会发生在西方吗？*

吉姆·罗杰斯：哦，当然，绝对会发生，常常发生。你认为自己比别人都聪明吗？如果事情进展顺利，我们就都认为自己比别人聪明。在20世纪80年代，大家都认为日本人比其他人聪明。有人说，你必须知道，日本市场之所以持续向上，是因为他们比别人聪明。他们做事情与我们不一样。他们不是一条腿一条腿地穿裤子，而是早上醒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，不知什么原因，裤子已经穿在腿上了。

你可以坐在那里，然后说，看看吧，为什么我们不能把美国的钢铁工人都解雇，然后把没有效率的钢铁厂都给关闭？我们可以给解雇的工人再培训，每年付给他们50 000美元，无论他们需要什么，无论他们需要多久，我们都付给他们。我们可以教他们一些新的东西，如果无法教给他们，我们可以每年付给他们50 000美元，直到生命结束，再加上一辆雪弗兰轿车。无论他们想要什么。他们的境况会比现在好，我们的境况会比现在好，国家的境况也会比现在好。你可以对此做出解释，甚至可以计算一下结果；但是，如果你走出去，与钢铁工人讨论这一点的话，他们会变得十分情绪化，会与你讨论"他们的文化，他们的生活方式"。

在日本，人们会告诉你，他们保护大米，是因为大米是日本的心灵，如果没有种大米的农民，日本的文化就会失去本色。他们说："我们无法支持进口大米，因为我们的消化系统和你们不一样，我们无法消化进口大米。"他们真的那样说，也真的相信是那样。如果他们相信的成分比推诿多，我不知道我们到底应当希望他们相信还是不相信这一点。如果经济向下，人们提出这些不可容忍的保护主义的理由和原理，然后发展成他们自己的生活方式。如果不种大米的话，日本将不再是日本；如果不种棉花的话，美国的南部州将不再是南部州。实际上，即使南部州不再像以前那样生产那么多棉花，南部州仍然在那儿，且仍然有活下去的办法，即使南部州不生产那么多的棉花，我们也总能生存下去。

LG：*您如何应对那些您所讨厌的东西呢？*

吉姆·罗杰斯：当然有许多我很讨厌的东西，因为它们对世界不利，它们是非理性的，或者他们不应当发生。把这些东西都丢在脑后吧。你不能够一边作为一名投资者一边抱怨："好，我不喜欢这些，所以我就不投资。"你必须理解这些并且投资，世界就是这样的。

我们每个人都希望世界就像我们所想象的那样，我的意思是，我当然希望每个人都能活到100岁，从不患癌症。但是，如果我只是坐着说"如果每个人都活到100岁，而且没有人患癌症，我才投资"，那么就根本赚不到钱。因此，你必须理解这个世界，认识到世界就是这样，当然，你也必须理解世界上正在发生的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在欧洲什么值得买

吉姆·罗杰斯:今天是 1999 年 4 月 17 日,对于我今天所说的一切,可能大约到本年底我就会改变主意。但我想告诉你我现在在做些什么。以欧洲为例,有许多事情是不正确的。然而,这并不意味着在欧洲就不能够做多获利。我给你举 2 个例子。事实上,所有这些东西我都不喜欢,但是,它们正在发生变化,因此它们就是获利的对象。例如,最近美国的石油公司不允许在世界上 7～8 个主要的石油地区开展业务,这简直就是在发疯。这会牺牲美国的就业,牺牲美国的利润,牺牲美国的收入,牺牲美国的很多东西——声望、对外支付的平衡等。我会问:"好,这意味着什么?"这意味着非美国的石油公司将在地球的这些地区发财。

我们看一下地球,就会发现,大型非美国的石油公司主要在欧洲。所以,几乎所有欧洲石油公司的股票我都购买,因为这就好像是用盘子端上来的礼物。还记得我们前面说过的,如果将要发生剧烈的变化,你就应该买进一些便宜的东西。石油是便宜的,因此即使你买错了,股票没有涨价,你可能会损失一些钱,但是你不会破产。所有的这些欧洲石油公司的股价都很便宜,可以被看作是华盛顿的、无知的美国政府部门送的礼物。由于这些公司的估值过低,他们都认识到,要与美国的石油公司竞争,必须要合并。这并不是我购买这些股票所预计到的,但是,现在发生了许多次的合并。这就是购买了便宜的、将发生变化的东西,现在变化发生了:发生了你所没有预料到的好的变化,你的投资就变得更有利了。

如果你看一下欧洲,出于一些好的动机,国防开支曾逐年下降。近些年来,出现了一些现象。首先,国防开支已经下降到了谷底,没有再下降的余地了,实际上必须回升。这对欧洲的国防工业企业是一个有利的大变化。美国的国防工业已经经过了合并,欧洲的国防企业观察到了这一点,说:"我的上帝,我们必须与美国公司竞争,我们有上百家公司,它们只有 5 家大公司",所以欧洲国家的政府、欧洲的国防工业、欧盟都说:"你们应当合并 。"你并不需要太聪明就可以计算出欧洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

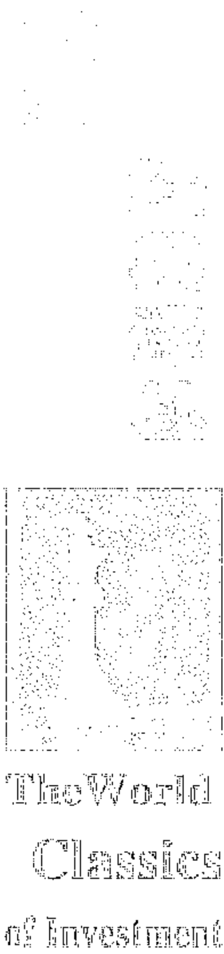
的国防公司没有估值过高，因为国防开支已经多年下降了。因此，你可以买进一家小公司的股票，因为它会被收购。他们也知道它们必然被收购。不管是它们自己愿意被收购还是不愿意，它们总会被收购，如果不被收购，就将从市场上消失。

如果政府说："合并，我们鼓励你们，我们帮助你们"，这就形成历史上罕见的一次机会。因此，我认为购买欧洲国防企业的股票不会输，因为便宜，因为行业在转向，小公司将被收购，而大公司的业绩也会向好，因为他们收购了小公司。

我们可以看看欧洲的银行体系。丹麦只有 500 万人口，但有 10 家银行。我不明白为什么需要 10 家银行，但是他们现在正在进入合并阶段。世界上所发生的权益化，或者称权益癖好正在引发欧洲银行的合并。所以，我专买小银行的股票。我买了 20 家欧洲小银行的股票，每年 2～3 家被合并，我的股票被收购。我希望今后 5 年，每年 2～3 家的股票被收购。如果一家小银行被收购，它们所使用的会计处理办法可以使收购的大银行的账面在一段时间内变好。

这些就是欧洲的情况，尽管我在那里看到不少问题，但你能在那里赚钱。不管你是否喜欢那里的股市，那里的股价是低估的，即使有些事情发生偏差，你也不会输钱。

LG：在欧洲大陆，特别是在法国，对资本市场有恐惧感。您认为在几年后，那里是否会出现后发现象？



吉姆·罗杰斯：是的，如果我们观察全球，可以发现全球的实际发展轨迹，并不是你所希望的。我完全知道后发的含义，并实时准备好应对后发。我经常会担心我是否因为一些国家突然改变了原来的路线就过于关注它们。去年我买空俄罗斯的货币——我偶尔也会做对事——当时俄罗斯货币开始崩溃，我狂喜万分。但是，不久我就平仓了，我有其他方面的考虑，我担心它们会突然改变政策，因此我平仓了。如果因为他们改变政策，而你输钱的话，这对你的成功没有任何帮助。我时常担心这些因素。

前面我们谈过，如果事情向不利的方向发展会发生什么，人人都会激动地怪罪于别人。如果在欧洲或在美国，事情向坏的方向发展，他们就会宣布许多事情是不合法的。例如，在 20 世纪 30 年代，我们遇上了经济危机，日用品的价格崩溃了，棉花只值半分钱，一桶石油只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值一个五分镍币。美国的国会就会宣布日用品的期权产品不合法。他们认为，在萧条时期日用品价格崩溃的原因是期权交易。如果没有那些邪恶的家伙在芝加哥和纽约买入和卖出期权产品的话，日用品的价格不会崩溃。我没参与决策，我真希望当时我能在场。

大约 70 年前在英国通过了一项法令，只要不使用英镑作为流通货币就是通敌罪。所有的国家问题都怪罪于人们使用了其他种类的货币。短时间内，你必须停止在交易中使用黄金、美元或者日本银行的票据。

于是，就出现了对策，人们拿出了各种各样的解决方法。为了实现法令，在英国就必须采用外汇兑换的控制。欧洲的惯例也被改变了，特别是在反平衡法国家——例如，法国。但是这并不是什么大问题，只要你知道它会出现，还是可以进行相应的投资。

我说这不是什么大问题，并不是说我赞成它，可是，只要你知道这样的事情是可能会发生的，并在这一背景下投资，你或许就能够生存。如果知道法国正在准备做一些可笑的事，你甚至可能找出一条路来盈利。美国也在对美国的石油公司做这样疯狂的事，这为其他国家的人们创造了很好的机会。

印度尼西亚

LG：您曾经写过，作为一名投资者，您会等到战争结束，边境重划，一个新选举出来的民主政府渴望做一些事情时。但是印度尼西亚就不属于这种情况，很多人却仍在投资和赚钱。

吉姆·罗杰斯：我不是那些在印度尼西亚的人中的一个。我曾经在印度尼西亚有投资，我想，是在 1985 年，但是很久以前就卖了。但是或许我会加快进入亚洲的其他地区，或许我会进入印度尼西亚的局部地区。这需要一些时间来进行挑选，下一步应该怎么走。

我试图去理解历史。但我不知道是不是比别人更准确，但在我的观念中，印度尼西亚本质上不是一个真正的国家。近期我没有计划到印度尼西亚投资，或许十年内都不会，或许永远都不会。

我始终与俄罗斯和中欧保持距离的原因是当一个帝国崩溃时，余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波还会延续一段时间。你不能只等1年或2年，然后，送一些孩子出去到哥伦比亚商学院或者哈佛商学院，然后说一切事情都变好了。看一下历史上的土耳其、英国、西班牙和法国等帝国。余波不只是震荡1年或2年。但是如果分裂出现，这就是我进入的时机。但我进入不仅是因为出现了分裂。

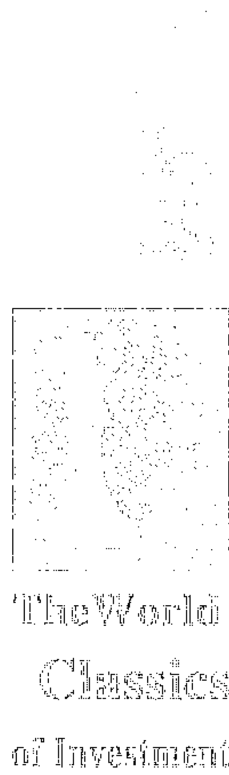
每个国家都有自己的历史渊源，对此我们要试图去领会和理解。我们所做的并不一定总是对的，但是我们必须对此做好准备。在俄罗斯也是这样。

中亚地区

LG：_那么，中亚呢？那儿有希望吗？_

吉姆·罗杰斯：不，我刚访问了中亚。美国人也曾指责他们主要的盟国——土库曼斯坦、乌兹别克斯坦和哈萨克斯坦。说到警察国家，我确实还没有看到过像他们那样的。在佐治亚，我们在150公里内受到10次警察的检查。在那些国家里，到处都是警察。

我们在土库曼斯坦的一个集市中，对日常生活进行录像。这是一个很大的集市，卖蔬菜、水果和其他的东西。克格勃拦住我们，拿走了我们的摄像机，没收了胶卷。我不知道在蔬菜摊和地毯店我们能收集到一些什么奇妙的国家机密。他们最终把摄像机还给了我们，但是很高兴地把胶卷拿走了。我联系到了克格勃的将军，说："看看这些该死的胶卷吧。"他们看了，然后还给我。胶卷与我们著名的盟国土库曼斯坦根本没有关系。但半小时后，他们又回来了，说："你能不能把你在拍的片子中有关我们克格勃人员过来抓住你并与你争辩的那一段剪掉？"唯一使他们不安的是他们自己的行为。这就是我们的盟国。



在中国，没有人阻止我们。警察向我们挥手致意。我们旅行了30 000公里，我们自由地行走在大街上。人们在做他们自己的事情。昨天，我们骑马到乡下去，骑入一条神话般的路——除了奥地利、东京之外我看到过的最好的路。突然在路的左边看到一个顶上有十字架的巨大的教堂。一开始我想这肯定是一个陈旧的俄罗斯东正教堂或者此类，但不是。我们在这座离开公路20米的宏大的教堂前停下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里离大路很近。整个小镇里面住的是农民，他们都是基督教徒，政府支付牧师的工资。

中 国

LG：那么，中国呢？

吉姆·罗杰斯：我强烈看好中国。这9年来我第一次回到中国，我简直不敢相信这一切。毫无疑问，下一个世纪是中国的世纪。19世纪是英国的世纪，20世纪是美国的世纪，21世纪将是中国的世纪。

目前，在中国我没有任何投资，没有投资的原因是，回到大环境来看，中国"邻居们"的货币目前都在贬值。不管他们承认还是不承认，中国现在处在一个十分艰难的竞争环境中。他们否认这一点，他们说不准备贬值。可能他们不愿意，但根据某些迹象，如果要加入世界贸易组织（WTO）并充分发挥整个国家潜能的话，人民币的浮动是不可避免的。从这一点出发，货币或许将贬值，不论他们愿意还是不愿意。顺便说一句，如果真的贬值了，我会立即进去，马上买入。

这不是世界的末日。美国在20世纪遭遇到巨大的挫折。在1899年我们还是一个债务国，在我们成为世界上最富裕、最强大国家的道路上遇到很大的困难，1907年国家陷于分裂，1923年几乎破产，然后在20世纪30年代早期几乎又出现分裂。

前些天在华盛顿，记者问中国总理是否打算让货币贬值。他回答说："不，我们不准备让货币贬值。不过，如果你认为我们将会贬值的话，你就应该买入看跌期权。"我认为这是一个很有亮点的回答。记者应该继续说："好，您会卖出看跌期权吗？"——这才是一个真正的考验，"好，总理先生，如果您认为不会贬值，我们来做一个交易，你卖给我一些看跌期权。"

如果我是中国人，我就会说："瞧，我们将加入世界贸易组织，我们希望成为世界强国，所以我们将浮动我们的货币。"这是一个使市场关注的隐秘方法。出于某些原因，某些人会认为让货币浮动或者贬值是一种软弱，所以他们会坚持立场。如果发生这种情况，我会尽全力买入人民币看跌期权。我或许会通过新加坡、泰国、马来西亚和旧金山

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的海外中国公司来买人。

LG:那中国香港地区呢?

吉姆·罗杰斯:或许不包括中国香港地区,因为……我的意思是,谁知道呢?我想别的地方的机会更大些。

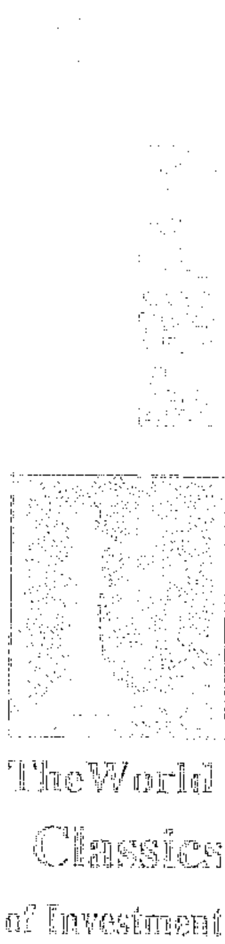
我的意思是,在关于中国的问题上他们是一致的,由于他们理解法规,他们理解利润,他们理解会计,他们理解股东,但是中国内地不理解这些。中国内地喜欢美林证券进来,在他们公开发行证券时丢下一张3亿美元的支票,这些家伙就为自己购买劳力士表和梅塞德斯轿车,各类奢侈的东西。当美林的人3年后回去,问"工厂在哪儿?"他们回答说:"我们没有造工厂,我们决定把钱用在更好的地方了。"

如果我到上海去,可能会在那里开一个账户,我过去从来没有想过在那里开一个真正的账户。这个国家比我想象得更令人惊讶。从长期的观点,我强烈看好他。

日 本

LG:您对日本怎么看?

吉姆·罗杰斯:目前,我在日本没有投资。我打算去日本,并在那里做一些投资。日本是目前世界上最富有的国家之一,但也是做生意最昂贵的地方。股票市场在极大程度上处于高位。按照我传统的估值方法,盈利太低,而市盈率太高。一些公司正在变得便宜。在日本,市场利率目前是难以置信的低,因此它只可能走高,当然,这并不是说,市场就不可能走高了。



日本可能是世界上最富有的国家,并且正在变得更富有,但是日本存在着严重的问题。日本人比我们活得更长,人口正在变老,从人口统计学上来看存在着严重的问题。这个问题不是指30年后,而是现在。这也是日本政治上分裂的原因之一。在日本,存在着一个1940～1960年高出生率的阶层,你所遇到的不是老年人就是年轻人,这两代人有完全不同的兴趣。老年人希望高利率,从而能靠自己的储蓄养活自己,年轻人希望有一个低利率,经济更有活力。

问题是,在日本,风向不是从你的背后吹来,而是当面迎来。但我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全相信，那儿正在发生有趣的长期性的变动。例如，日本的电影产业，曾经是一个重要的产业，但是现在它正处在也许是消亡或是复苏的阶段。我准备到那里去看一看。即使正在走向消亡，还是可能会有大量的资金来创造一个短期的反弹。

股票市场投资中，一个重要的特点是你不需要每时每刻都去操作。事实上，在大多数时间里，你所能够做的最好的事情是什么也不做。你可以去看看窗外，去看看电影，或者喝点啤酒。大多数时间，当人们想必须站起来，做点什么事情的时候，就会犯错误。只要等候，事情慢慢地总会有变化的。如果你看到某个角落有些钱，你就会走过去，捡起那些钱，是不是？所以，只需要等待，如果在投资世界中也看到同样的事情，你就知道钱就在那个角落，跑过去，捡起那些钱。这就是你所需要做的事。

美国的经济

LG：我们能不能谈谈美国？每个人都在说，至少媒体在不断地告诉我们，美国的经济有多好。但在您的《投资骑士》(*Investment Biker*)一书中，您却不那么看。现在您的看法如何？

吉姆·罗杰斯：在我的书中，我提到这样一个观点：我们是一个债务国，我们靠借入资本为生，情况越来越糟。现在的负债总量十分巨大，如果我们靠越来越多的借入资本为生，情况会变得更糟，即使在创纪录的预算赤字下，借入资本仍在增加。如果你和我用美国政府记账的方式来记账的话，你我就会被抓进监狱里去了。

政府的赤字在不断地增加，所以，相比于我写那本书的时候，现在我们是一个负债更多的国家。我现在的担忧更深了，因为负债的数量越来越多，泡沫变得越来越大。当我写那本书的时候，泡沫还没有像现在这么大。作为一个主要的国际和国内的负债国，我很实在地讨论了国家大势和宏观经济趋势，所有这一切都在变坏，没有变好。我们的税收结构是不可理喻的，也没有人去纠正它。如果在 1994 年我们就解决这个问题，可能是一件好事，即便有些痛苦，但不会有那么多的民众受到损失。如果问题在 1999 年或 2000 年，或者随便什么时候爆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

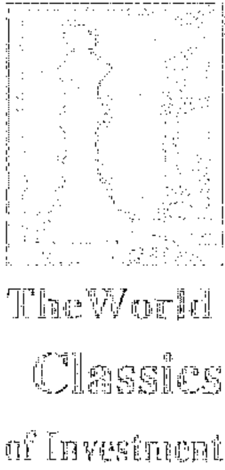
发的话，将会伤害很多民众，因为他们现在都投资于股市，他们什么都不懂。

市场总有一天会走下坡路。现在并不一定是到顶了，当然也有可能已经见顶了，也有可能一年前就已经见顶了。大多数股票这一年来价格都有所下降。1986 年，有很多聪明的家伙抛售日本股票，不包括我在内，因为日经指数已经达到20 000点了，太贵太贵了。但在随后的三年中，指数超过了40 000点，这些家伙看起来像白痴。13 年之后，现在是 1999 年，日经指数只有 16000 点，比 1986 年下跌了 20%，谁是白痴呢？是那些在 1986 年就抛售了股票并声称自己做得对的家伙，还是那些一直持有股票，并声称"你们根本不懂自己在说些什么，这是一个新纪元，不再需要一次朝裤脚里套一条腿"的家伙呢？

所以，事情通常就是这样，高起来超过大家的预期；同样，跌起来也会超过预期。如果你在 1986 年告诉别人，也包括那些聪明的家伙，1999 年日经指数将会降到16 000点，那你的末日就到了。

现在美国正处于一个经济即将走下坡路的阶段，预算赤字肯定会再现，因为有很多所谓预算平衡来自于资本利得税，如果经济增长放缓，这些税收就会减少。如果征不到资本利得税的话，就必须要有一个新的补充过程。税收在下降，但是社会福利支出将增加，赤字就会增加。

网络股



LG：*您能不能就网络股谈谈看法？*

吉姆·罗杰斯：网络正以我们未曾预料的程度改变着这个世界。今天，一个不到 5 岁的儿童可能还没有去过邮局，还没有去过银行，还不需要办理人寿保险，还没有遇见过他的律师、他的会计师，却不可能没有接触过网络。他的会计师可能将是远在印度位于电脑另一端的某一个人。所有的事情都在改变。我们的大部分购物行为在发生改变，汽车也将彻底得到改造。

毫无疑问，网络对世界的改变比电话、电力或者无线电都要大。而且，网络改变世界的速度可能比它们都要快。以铁路为例，我想告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诉你，任何一个在19世纪繁荣的中期购买了铁路股票的人，从来没有挣到过大钱，即使铁路已经成为一个很大的产业。

如果你在不同时期购买了这些代表伟大技术突破的股票，例如，发明了计算机的斯佩里兰德公司，你可能没有真正挣到过钱。而IBM在计算机上挣到了大钱，问题在于你可能是选错了公司。虽然说一个产业改变了世界，但这并不意味着你一时兴起，在错误的时点购买了这个产业中某家公司的股票就能挣钱。大多数这个行业中的公司都未能幸存下来，因此，你必须买那3个幸存下来的，而不是买那63个以后消亡了的。

LG：您能否给我们一个建议，哪一个能够幸存下来？

吉姆·罗杰斯：我对此什么也不知道。汽车工业改变了美国，也改变了世界，但在70年之前美国有成百家汽车制造公司，所以如果你那时购买了所有公司的股票，就可能根本没有挣到钱，与购买铁路产业的股票一样。曾经有过好几百家铁路公司。在20世纪60年代，有很多家计算机公司和计算机租赁公司，但你没有挣到钱，除非你正好购买了其中1～2家幸存下来的公司的股票，但就是这样你可能还是没有挣到钱，因为很有可能你购买时的价钱太高。

我确实不知道，哪一家公司将幸存下来。我没有闲心去发现哪一家公司的管理者聪明，哪一家的不聪明。现在所有的人都足够聪明。但对我来说，要做多的话，它们都太贵了，而要在短期内做空的话，又太疯狂了。即使我在国内，我也不会短期做空，因为我已经学会了，即使某些股票太贵了，也不意味着它就不会变得更贵。在我的经历中，很多次我认为某只股票已经绝对到顶了，然后我看着它又翻了一番。常常会出现这样的疯狂现象，你就应该寻找出其中的催化剂。如果接近疯狂了，你就不仅要找到将要发生反向变动的催化剂，还要找到造成反向变动的感觉的原因。由于我总在路途中，我也没有办法做空网络股票。

关于华尔街之后的生活

LG：我想，您决定到37岁就退休。这句话的真实意思是什么？

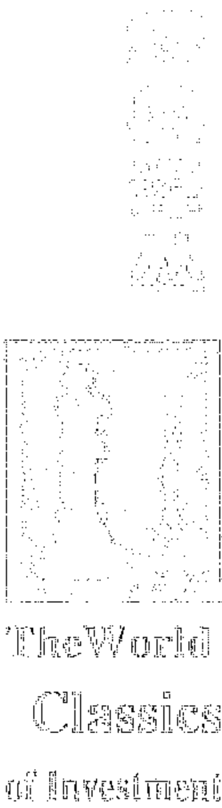
吉姆·罗杰斯：确实，我也不知道——就像我经历过的许多事情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样：这确实是我想做的事情。我宣布要做一件事情，我就会去做。我也不是很清楚做这件事意味着什么。在我 16 岁的时候，我希望能过上不止一种方式的生活，从事不止一种类型的职业。当我 37 岁的时候，我确实有了一点小钱，要比我在阿拉巴马州成长时生存所需的多一点，但这不意味着是很多钱。在阿拉巴马州，如果某人来到镇上，口袋里装着 200 美元的钱，整个小镇就会马上经历一场迅猛的通货膨胀。

我知道，我想做的事情中的一件，就是骑摩托车周游世界，很久以来这就是我的一个梦想。我宣布要做这件事，我就努力去实现它。这比我所想的要花更多的时间，因为这几乎是不可能做到的，我现在才知道。但我坚持下来了，就是因为我坚持，我才能走到现在。最后，经过多年的努力，中国方面同意了俄罗斯也同意了。我曾经犹豫过是否应当去从事教授的职业，对此我是十分喜爱的。但我永远也不会把它放在我想做的事情的清单中去，虽然我有时做的事情比我想做的还要多。在进入电视业和广播业的机会前面我也曾犹豫过。我有很大的兴趣来做这些事，但最后没有进入这些行业，这些只是我业余的娱乐。这些事情花费时间和精力，我很有兴趣去从事，但它们不会带来很多金钱。

我在华尔街有很多朋友，他们仅仅满足于积累金钱。这没有什么错，如果这确实是他们所希望做的事。但我希望能多做几件事情，而且对此很有兴趣。我做过公共演讲，环游过世界，写过文章。我花时间做这些事情，而且也挣了很多钱，但我还是继续在股票市场上挣钱。用这些钱，我能够支付账单，让我在 3 年内环游世界。



当我 75 岁了，不能再醒来时，就希望听到有人谈到我时说“罗杰斯，活着时是最伟大的投资者之一”。我希望比这做得更好。请不要误解我，投身金融市场是我所知道的唯一令人激动的生活方式，远比其他的事更令人激动，因为整个世界都成为你盘中的牡蛎——它总在变化，它是一个四维的拼图，它的第四维就是时间——你 10:00 进来，你拼好了拼图，10:08 有人将所有的拼图改变了位置，所以拼图游戏令人兴奋，世界上没有其他的职业像它这样刺激。

环游世界的乐趣之一就是，从现在开始，5 分钟内或者 5 公里内，你根本不知道将会发生什么。我不知道我会不会进监狱，会不会进医

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

院，很丰富——我没有什么概念。我也不知道我会看到些什么，或者我会遇到些什么人，因此，周游世界有点像金融市场，只是前者包含了更多的愉悦。

非洲

LG：好，非洲是一个可以投资的地方。您提到过加纳，您还可以建议一些其他地方吗？

吉姆·罗杰斯：我不能确定当前是否会在加纳投资。很久以前我曾在加纳投资过。我对非洲的未来是乐观的，比对世界上很多地方都乐观，例如，中欧、俄罗斯。非洲人已经结束了他们的轻松阶段。他们已经度过了20世纪五六十年代独立所带来的欣喜。

在20世纪50年代，加纳是英国殖民地中最富有的国家之一，实际上，加纳一个国家就比大多数英国殖民地的总和还要富裕。加纳曾比泰国富裕，一个与它相当的国家是尼日利亚，它曾比印度尼西亚要富裕——两个都是产油国。

我们都知道"亚洲奇迹"，但是，在20世纪50年代实际上有过一个非洲奇迹。很多非洲国家都干得很好。当1989年柏林墙倒塌时，非洲有3个经济开放国家，现在已增加到10倍之多。没有一个国家的经济会直线向上，也没有一个国家的经济会直线向下。但我告诉你，非洲正在向好的方向发展。战争正在平息。非洲有很多创业型企业，有8亿人口，非洲正在开放他们的经济。非洲蕴藏着很多自然资源，我们已经看到了底部。在今后10～20年间，你将会看到源源不断的财富来自于非洲，因为非洲的资本市场还处于低价位，而且正在发生积极的变化。

投资于哪里？目前是津巴布韦。管理津巴布韦的人叫穆加贝，会周期性地陷入狂热，目前正再次进入狂热期。我目前看好津巴布韦，津巴布韦有很多自然资源。津巴布韦本质上是一个单一民族。现在是买进的时机。加纳已经上升了很多，目前我不准备买加纳。我也没有将南非包括在买入计划中。目前曼德拉下台了，我们可能将会看到南非处于一段混乱期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对莫桑比克很入迷，但在莫桑比克还没有股票市场，这是一个问题。乌干达在我的名单上列在很前面，相类似的还有埃塞俄比亚，最近那里有一些小的战争，但快要结束了，它将成为一个很令人激动的地方。我计划明年访问埃塞俄比亚，亲眼看一看，到底有没有战争。厄立特里亚也列在很前面。赞比亚我也很愿意涉及，但不是现在。赞比亚和安哥拉是应该了解的地方。如果现在有途径能涉及安哥拉的话，我也很愿意尝试一下，尽管那里仍然战火纷飞。明年买进埃及是一个很好的机会。

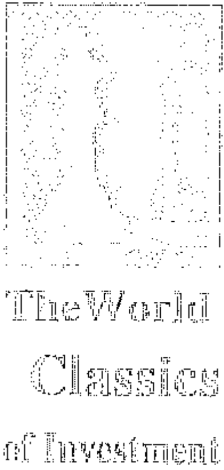
LG：*在埃及投资，您会做一些什么准备工作？*

吉姆·罗杰斯：最近几年埃及发现了很多碳氢化合物，将很快成为一个碳氢化合物的出口国，这是一个很值得注意的好现象，在10年前埃及还是一个大规模的纯进口国。埃及的人口规模巨大，这也是优点，因为经济发展需要一个足够大规模的市场。如果宏观形势持续得到改善，我可能会投资埃及。

LG：*北非的其他国家呢，阿尔及利亚或摩洛哥？*

吉姆·罗杰斯：不要谈阿尔及利亚，除非不久发生急剧的变化。目前那里有太多的内部冲突。摩洛哥在20世纪90年代早期有过一次繁荣，类似的还有突尼斯。

精选股票还是精选国家



LG：*您认为找到即将走向繁荣的国家比找到合适的公司更重要吗？*

吉姆·罗杰斯：两者都重要。大多数好的公司的股票都不会涨得太高，除非股票市场上升。在20世纪70年代，很多美国公司的业绩很好，但在股票市场上却没有反应，因为股票市场本身没有涨。不论有多少人在谈论国际化和全球化，一个公司股票的主要市场还是公司的所在国。有些公司走了出去，获得更多的国际化，但它们在数量上很少，而且通常不能够维持很久，因为如果在国内市场上失败的话，不论有多少国际顾客喜欢它们，它们仍然会受到很大的损失。

你应该找到正确的股票市场，你也应该找到正确的公司。一个正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的公司要想表现得好是很少见的，除非整个股票市场也有很好的表现。如果你进入表现很好的股票市场，很多公司的股票都会涨，反过来，你进入的是表现很差的股票市场，大多数的股票都在跌。在一个下跌的股票市场中，你可能会找到5家很好的公司，但它们的机会也不会太好。如果德国股票市场下跌，这5家好公司的股票也很难有很好的表现。如果德国的股票市场向上，那么连5家差的公司的股票也会上涨，这5家好的公司的股票就会上涨更多。我确实认为，市场比公司更重要。

如果一名投资者真的着眼于长期的话，他或许应该找到正确的公司。但是，如果你从20年的角度看一下值得投资的公司的数量，你会发现是很少很少的。这与拿一个国家的股票市场30年的结果与一个公司的30年的结果相比很相似。在1965年投资于日本和同年在美国买进10家最好的公司相比，前者聪明得多。如果现在仍然持有日本的股票，要比持有这10家最好的美国公司的境况好。你不大可能将这些股票留给你的子孙来处理，除非你找到10个非常珍贵的公司，它们的股票刚开始上涨，并且一直持续地上涨。大多数人是找不到这10个长期的胜利者的，他们或许能找到3个，但是其余的有的跌、有的不动。

LG：我们能不能来谈谈风险？我想您的方法是要获得很高的回报，很高很高的回报，前提是您正确地操作了看涨期权。

吉姆·罗杰斯：我并不特别喜欢冒风险，例如，我从不进赌场赌博，除了有时看看并说："这不是很有趣吗？"我知道，如果我去赌博，我就会输钱，我不愿意承受那种风险。

LG：我所想提出的问题是，如果您操作正确，获得这么高的回报，实际上是相当有风险的。

吉姆·罗杰斯：如果你正确地去操作，价格也是便宜的，你可能所承受的风险不会比存钱大多少，或者损失通常也不超过10%。请不要误解存钱的风险，它也会是很大的，特别是在通货膨胀的时候。任何人在1981年，甚至在1986年买进黄金，那时候黄金的价格很低，一直持有了11年，风险也很大。我不喜欢风险。我总是在寻找不那么引人注意的股票，如果我错了，也不会输很多的钱；如果我对了，我就能获得巨大的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你1955年买了日本的股票，可惜我没有买，你肯定变富了。不要买进卖出，因为你已经买对了。如果你发现将会发生长期的负面的变化，这才是卖出的时机。这种类型的投资我最喜欢。我可能太懒惰，特别是现在我已经退休了。我喜欢这样的投资，因为我可以忘记它，不用为它操心。

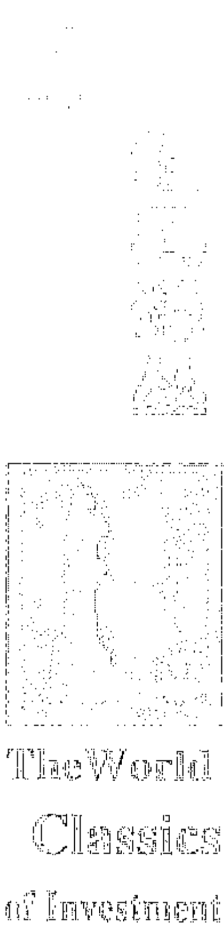
LG：*您喜欢持有多长时间呢？或者预期持有多久呢？*

吉姆·罗杰斯：我在任何时候都不愿意被迫出售。如果我出售的话，首先会做出另一个决策。我会做很多工作来决定出售的时机，同时我也会想好用这些钱来做什么。

回忆一下，投资必定会受到社会、政治和经济的影响。有些国家完全依赖于某些产业或者产品。你可能会认为智利是一个投资的好对象，但是，如果你不了解铜的话，当铜价跌到底时，你完全可以忘记到智利去投资。智利可以成为世界上一个伟大的国家，也可以在世界上造成巨大的变化，铜价跌到底的话什么事情也做不成。

我有一些国家的股票，持有了很长时间，现在不得不出售它们，这使我很伤心。阿根廷的股票，我原来想可以永远不用出售的。但我在1997年就出售了，因为我看到世界上发生了太多的错误的事情，我知道这将影响到阿根廷。我也有一些亚洲的股票，在1997年我把中国香港的股票出售了，因为我想亚洲的股票会从香港跌起。这也反映了我了解得太少，我应该出售泰国和马来西亚的股票。这是一段美好的经历，我没有做错，因为我赢了大把的钱，但是，如果先出售泰国和马来西亚的股票的话，我会赢更多的钱。

我后来又买回了泰国和新加坡的股票。我不会持有太久。如果我再次购买亚洲股票，我或许会在我的余生一直持有。我还不知道该买哪个国家或者哪个企业的股票，因为我不知道今后会如何发展。我相信，我会买进错误的股票，如果我买了泰国的股票，马来西亚的股票将涨30倍，而泰国的只涨20倍，这也足够了。如果它只涨了20倍，也够我支付暖气费了。



LG：*您是否认为有很多人操作过多，因为他们想迅速挣钱？*

吉姆·罗杰斯：取出复合利率表，你可以看到，如果你按一个稳定的利率增长，你的钱会比连续3年增长40%，然后一下子损失40%要多得多。在大多数情况下，确实不需要太多的操作。但是，如果你连

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续5～6年每年获得12%～14%的收益，明显不如一下子获得40%的收益，然后一下子损失40%，你感觉自己赢了很多钱是那么有乐趣，我猜这就是关键。

我是这样维持我的生活的。我用我的投资回报来充当我的退休金。我没有工作，所以我必须投资正确。从我的角度来看，获得实际收益要比跳来跳去，吹嘘自己的浮盈重要得多。这种吹嘘的反面，往往是突发的巨大损失，对此没有一个人会吹嘘。比较好的办法是稳定地挣钱。首先找到你确信能升值的股票，然后投资于它，其中一些会向错误的方向发展，通常必须卖掉，以保证自己能够承受，从沮丧中走出来。

LG：很多人对利率无休止的下跌感到惊讶，这对您来说，也是一个触动吗？

吉姆·罗杰斯：我对利率下跌到如此低的水平感到很惊讶。但是，它会扭转的，因为它使长期资本的管理变得不稳定。

LG：这是不是借入长期资本的很好时机呢？

吉姆·罗杰斯：是的，如果你想借抵押贷款，而你现在身处欧洲、日本或者是美国，我强烈建议你立刻停止继续读此书，冲出去，去借款。当这本书正式出版时就可能太迟了。我强烈建议你，尽你一切可能多借长期贷款。

我不认为我们将重新看到这种现象。即使它会再现，我预期今后几年中将出现经济挫折，借钱会变得很难。当经济不好的时候，银行也不愿意贷款出去。但现在，利率水平那么低，他们愿意贷款。正是你所面临的这一事实，在今后几年借钱变得很难时是很有用的。

拉丁美洲

LG：您对拉丁美洲有什么看法？

吉姆·罗杰斯：对拉丁美洲非常乐观。我对中美洲非常乐观，但不包括墨西哥。在过去几十年中，美国托管墨西哥四五次，每次都使墨西哥陷入麻烦，美国开出一张支票，插手援助。其他的拉丁美洲国家都接受了教训。我们都了解拉丁美洲——香蕉共和国、军事政变、恶性通货膨胀——但这一切都在改变。我深信拉丁美洲的精神发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了本质的改变。

当看起来要出乱子的时候，我卖出了阿根廷的股票，但我仍然持有秘鲁、智利和厄瓜多尔的股票，它们现在对我没有帮助。我出售了巴西和委内瑞拉的股票，但我持有萨尔瓦多的股票。

LG：*您为什么看空巴西呢？*

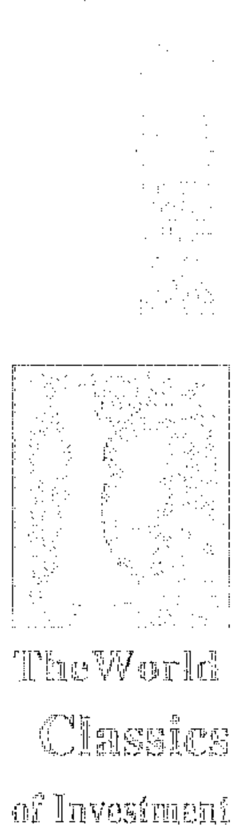
吉姆·罗杰斯：巴西的问题在于它将成为下一个世界大国。它永远是一个大国，它也永远愿意成为一个大国。巴西人这么说，上帝在世界上创造的最美的国家，称它为巴西，然后上帝把巴西人放入这个国家。他们自己这么说。我会对巴西更有信心。或许我会再次买入巴西——让我们走着瞧。如果市场价格下跌 80%，我肯定会买入；如果只下跌 18%，不买。

此外，并不需要今天就对此做出决策。没有一个董事会在对着我吼叫。也没有一大堆共同基金的股东叫醒我说："你在干什么？为什么你不换到一些新的股票上去？"我不会受到这些干扰。

多样化杀手？

LG：*沃伦·巴菲特只持有 100 只股票。听起来好像您持有更多——是不是过于多样化了？*

吉姆·罗杰斯：可能听起来是这样，但这取决于你怎么看。如果我看好秘鲁，我就会在秘鲁买 15 个公司的股票，但我认为这些大多是同一类公司的股票。或者我买进茶叶行业，我现在没有买，我也会买进 15 个茶叶行业的公司股票，但是，相类似，我也把它看成是一类。这样，你认为是多了还是不多呢？我手中确实有很多公司的股票，例如，茶叶行业，我很看好茶叶，我不认为这些茶叶公司需要不同的操作，因为一个电话就可以把它们全卖了。



我持有欧洲的军火工业的股票，但对我来说这不需要 20 种不同的操作，只需要一种。我特别不喜欢太多的多样化，因为多样化会忙死你。这确实很好，你买了 10 只股票，其中 7 只上涨了，但是如果另外 3 只下跌了，那就不好了。不如买进 6 只股票，都涨了，同时，卖空几只股票，都跌了——这才是我所认为最理想的。哦，不，我真的不喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欢多样化。我喜欢买我有信心的股票。

我和巴菲特之间有一个区别，我对欧洲的军火行业很乐观，因此我想把它们都买下来；但是，他会在欧洲的军火行业中选一家最好公司来买，买很多。而我是买所有的公司，因为如果我看好欧洲的军火工业，只买其中的一家公司，很有可能是买了最差的一家。我做空了中国香港，但这是在亚洲最不该做空的一个。

LG：现在不可能直接卖空某些外国货币，您是怎么做到的？

吉姆·罗杰斯：你实际上可以在全世界卖空美国存托凭证(ADRS)，就那么简单。目前，还有些共同基金可以卖空。此外，还有越来越多的指数可以卖空。你还可以卖空指数或者期权，所以尽管在英格兰不允许卖空，但你可以卖空伦敦金融时报指数(FTSE Index)。还有很多途径来做空：你能卖出看涨期权。

LG：您也做权证吗？

吉姆·罗杰斯：不做认购权证。我通常只用期权和权证来卖出。认购权证是长期期权——长期看涨期权。你通常必须付出费用，而且时间对你不利。根据一篇研究报告，我想是美国证券交易委员会(SEC)的，它发现 90%买期权的人都输钱了，因为时间对他们不利，而且还要付期权费。所以，我推断这意味着 90%的人卖出期权能盈利。这是在我买了期权后许多年得出的结论。现在如果我看涨一家公司，我很可能会卖出一份看跌期权。如果我看跌一家公司，我很可能会卖出一份看涨期权。如果你卖出看涨期权，时间就在你这一边，同时还可以收到期权费。你可以卖出一份期权，尽管在股票上看错了方向，仍然可以盈利。例如，假设 IBM 公司的股票价格是 110 美元，如果你卖出行权价为 135 美元的看涨期权，市场上股票价格涨到 134 美元，你还可以赚到期权费的 100%。你可以在完全看错股票走向的情况下赚 100%的钱。这就是发生在 8 月份的事情。这就是我偏爱卖出期权的原因之一，我操作了许多这样的期权，因为你可以坐着等，尽管完全错误但仍然赚钱。举例说 IBM 涨到 137 美元，如果你卖出所收到的期权费是 4 美元，你到期就赚了 50%。真是一个奇妙的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石 油

LG：*我们能不能谈谈石油？在每个人都认为不可能上涨的时候，您看涨石油，这激起了我的兴趣。*

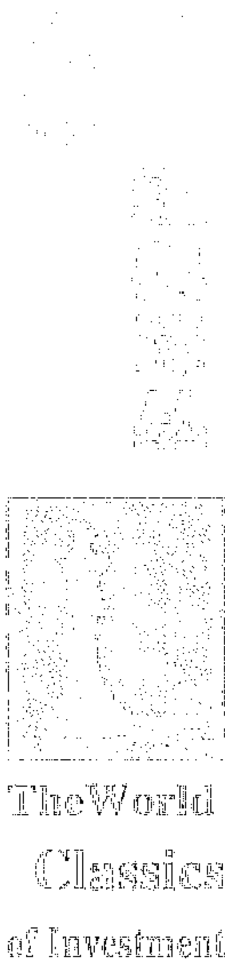
吉姆·罗杰斯：在1981年有很多关于石油在没有外界影响下涨到100美元/桶的学术研究报告。在20世纪60年代之前，石油只有3美元/桶，当时的技术无法开采地下1 500米以下的石油。随后，在石油工业上发生了难以置信的巨大的技术突破，现在能够向下掘进10 000米。他们在北海开采石油，所使用的是休斯金刚石钻头，它可以不停地钻，而传统的钻头只钻5米就磨损了。有了这些伟大的技术，石油价格上涨了15倍。

之前，我就听说了由于技术的突破，由于现在世界不同了，石油是不会涨价的。最近几年，石油钻探设备的数量一直在减少，投入扩展油田生产能力的资金也不足。很少有人去建造海洋石油钻探设备，更少有船愿意出海为它们提供服务，这些船都改造成股票经纪人的游艇了，耗费的是共同基金顾客的钱。

石油储备削减了，但我认为石油的使用会进一步上升。观察一下中国吧。我上一次在中国的时候，基本上看不到汽车，也看不到小型摩托车。现在，仅城市里的出租车就比我上次看到的汽车还要多。碳氢化合物的消耗一直在增加，而近年来石油的储量却没有增加很多。

另一个使我对石油乐观的理由是，沙特阿拉伯现在破产了。

LG：*对此您能否再解释得详细一些？*



吉姆·罗杰斯：如果你观察一下国际货币基金组织和世界银行的成员国，你将看到1981年的时候，沙特阿拉伯是世界上5大外汇储备国之一，而现在成了一个有巨量负债的国家。沙特阿拉伯对石油开采征收很高的管理费，这些钱都流到王子们的口袋里和花费在社会福利上了，那里什么都是免费的。沙特阿拉伯成了一个非常大的负债国。

LG：*但是，是不是所有的钱都藏在了别的地方？*

吉姆·罗杰斯：有可能藏在了别的地方，但是是在私人的账户里，他们也不打算把这些钱带回沙特阿拉伯。我的观点是，如果石油价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

停留在低位，沙特阿拉伯将会破产，然后石油价格就将上涨。或者石油价格上涨了，就拯救了沙特阿拉伯。所以，任何一条途径，石油价格都会上涨。

有些其他的国家也处于类似的情况，即使他们花光了钱，但还保持着花钱的习惯。有很多理由看涨碳氢化合物的价格。我了解技术上的原因，我也了解伊拉克的狂妄。但是，即使伊拉克回到正道上来，对他们来说也还有许多事情要做。不要在美国买石油，要买国际上的碳氢化合物。

我并不认为在今后 10 年内石油的价格会上涨到 150 美元/桶。可是，如果发生几场战争或类似的事情，就很有可能会涨到这个价格。对我来说，涨 3 倍就很满意了。现在，如果石油的价格涨 3 倍，我赚到的钱就超过我的预期。我就有钱付电费了。

解读会计报表

LG：很多国家的公司会计报表或者不遵循与美国相同的准则，或者没有达到与美国公司相同的标准，因此必须对它们要有所保留。作为一名投资者，您能对此做些什么？

吉姆·罗杰斯：我知道，在美国我们喜欢声称我们有很好的准则和诸如此类的东西，但我是一名有 30 多年经验的投资者，我可以告诉你，例如，在 20 世纪 60 年代末，当我刚开始投资时，美国的会计准则简直是不可救药的。不知何故，大家仍然能够在股票市场投资，而且还能活下去。在 20 世纪 30 年代更加糟糕。

只要每个人在同一个运动场上，就可以比赛。在 20 世纪 60 年代的美国股票市场上，人们还是可以做很多很好的研究和赚很多的钱。

如果我们观察 X 国，假如它的会计准则就与美国 20 世纪 50 年代一样糟糕，但我会观察所有的公司，最起码能对它们进行一个比较。进行比较的话，就不完全取决于会计准则。当你投资时，你需要了解国家，你需要了解货币，你需要了解产业，你需要了解公司——你需要了解很多材料，包括数字。

数字是十分的重要。大多数人还不了解它有多么重要。你应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做做家庭作业。甚至在美国，每年都会出现会计丑闻。

没有人会说自己是很容易致富的。当然，没有人能说自己在股票市场上很容易致富。我猜，现在有很多人都认为在股票市场上能够很快地发财，但实际上是不容易的。生活中没有一条容易的路，只是看起来容易。你必须下功夫。

LG：*如果您拿到一张资产负债表，譬如是加纳的，您怎么知道上面的东西是不是真的？*

吉姆·罗杰斯：我们现在假设，这是一家你打算投资的公司，你应该了解一下它所在的行业。我会试着用统计方法分析，如果我发现由于某些原因存货增加了，我就要找出原因。不仅是你要投资的那家公司，你还必须分析整个行业。

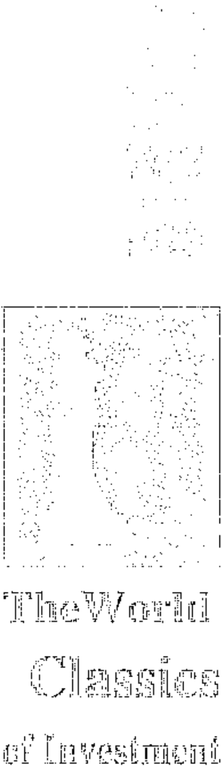
例如，你在分析铅制品行业，你需要观察这个行业中的所有公司，以了解是否有一些新鲜的事情会发生。只要加纳所有的铅制品公司或多或少地使用相同的会计准则，异常的现象就会暴露出来。现在，加纳的铅制品行业中没有那么多的公司，所以我就可以简化一点了，只要你研究过了那些数字，问了问题，打了很多电话，你或许就能发现哪些东西有错误了。

你必须阅读公司的年度报表，你必须阅读那些数字，你必须从历史的角度，追溯到前 10 年或 15 年来观察这些数字，以发现哪里发生了变化。

LG：*获得历史数据通常不是那么容易的吧？*

吉姆·罗杰斯：听着，如果你发现一条生活的捷径，请你告诉我。我也想试一试，我也想走这条捷径。我想学学。

你必须追溯，并且得到尽可能早的年度报告。如果你得不到足够的信息，就不要投资。没有一条规则说你必须投资到加纳的这家公司，或者加纳的这个行业。大多数情况下，什么也不做也比在得不到足够的信息的情况下去做要好。



关于是否太聪明

LG：*作为一名投资家，是不是对自己领域里的事情显得太聪明呢？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯：有时候太聪明反而赚不到钱。我知道很多时候我显得太聪明，到最后这通常实际意味着我很傻。哈雷摩托车就是一个很好的例子。我骑摩托车已经有很长时间了，曾经一个人周游世界，创造过吉尼斯纪录等。哈雷戴维森公开上市，我却笨到没有用钱去买。

我知道这是一种毫无希望的摩托车，也是一家毫无希望的公司。但是，股票却涨了 20 多倍，尽管它仍然是一辆毫无希望的摩托车。我得承认，他们做了一项很有创造性的工作。我很懂摩托车，我知道这辆摩托车是世界上你愿意骑着周游世界的终结产品，也是愿意骑着做很多其他事情的终结产品。然而，不是世界上的每个人都盼望要买上一辆实际上是无关紧要的摩托车。如果你自己买了一辆哈雷摩托，骑上它到镇上的酒吧去，所有的人都会围着它，仔细地看。这是一个最近 15 年来最伟大的投资故事之一，但是我却完全错过了。我知道得太多，我对自己领域里的事情太聪明。

LG：*看起来好像不管如何详尽地分析公司和行业，都不是做出好的决策的途径。那么是不是有可能会分析过头呢？*

吉姆·罗杰斯：绝对有可能。我都无法告诉你，有多少次我过早地投资了，因为我以为其他人也知道我所知道的信息。我现在认识到，不是所有的人知道我所知道的东西，我必须把这一点考虑进去。

农业的未来

LG：*您对未来的粮食怎么看？*

吉姆·罗杰斯：世界总是会找到足够的粮食的。如果没有足够储存的粮食，粮食的价格就会涨过天花板。我对农业是很乐观的。如果你看一下最近的 30 年，在 20 世纪 70 年代粮食的价格有巨大的涨幅，因为存在着粮食的短缺，但到了 20 世纪 80 年代中期，世界粮食储量达到了最高峰。

自那时起，我们在消耗这些库存。目前，由于去年亚洲停止购买，粮食价格处于低位，但是我们的储量也位于很长时间以来的低点。你将会看到今后 5～15 年之间粮食市场的繁荣。从历史上看，每 30 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会发生一次。供应和需求将重新出现紊乱。可以耕种的大多数耕地已经被使用了，大多数的边缘土地也转用于生产粮食。

亚洲将很快开始重新购买，因为他们的库存已经很低了。如果我们正好遇到坏天气，我们的机会还会更好一些。

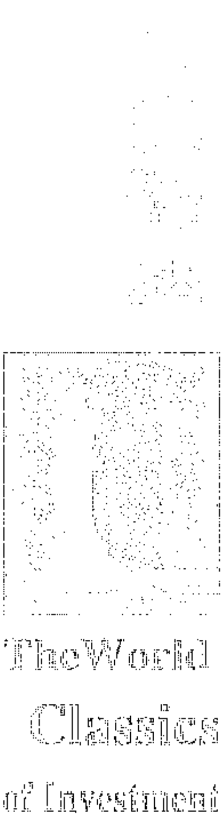
在最近的10～15年里，很多人获得了MBA学位。但在10年前，世界上很多地方还没有MBA课程，但现在到处都有了。他们所做的就是在大学里开设一个专业，叫做A&M——即农业和机械制造业(Agricultural and Mechanical)，在那里你就可以学习农业和机械制造。大家可以学习采矿(Mining)课程和农学(Agricultural)课程，以此来代替MBA课程。

如果你看一下图表，你会发现，大多数的日用品价格在1992年或者1993年达到低点。亚洲金融危机在1997～1998年间打击了经济，大多数的日用品价格又走向低谷，但我不相信再会出现多于1～2次的新低。所以，我的观点是，20世纪90年代农业和原材料业的价格处于比较低的周期是在为下一个原材料业的牛市做准备。

我们有过了一个股票的牛市，但快走到头了。将来临的是一个很长的原材料的牛市。这没有什么不可思议的。

LG：由于您在中欧的迟缓，您没有买进农业公司，例如，匈牙利？

吉姆·罗杰斯：绝对不是，匈牙利将在今后若干年内，有时会与它的至少一个邻居处于冲突状态。在中欧，所有的边界都是人为制定的，都是在1945年，占领军为了报答他们的盟友，拖垮他们的敌人而划分的。百年来，这一区域问题重重：种族的问题，宗教的问题，语言的问题，国家的问题，他们都想回到过去。



世界的这一部分正在经济上觉醒，当柏林墙在1989年倒塌时，每个人都十分高兴。“现在我们获得了民主政治，”他们说，“这意味着即将获得繁荣。”所有的人都在看一部美国的电视剧“达拉斯”——在美国有民主政治，美国就像“达拉斯”一样，所以让我们富起来。但是他们没有什么东西可以向世界出售。随着经济越来越觉醒，陈年的仇恨也开始增长。你将会看到，在南斯拉夫所发生的事情，将会在中欧重演。

我对中欧不乐观。这有点像非洲在获得独立之后，到处都是兴高采烈，所有人都匆忙赶去，投入许多钱，然后形势开始转坏，直到现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

螺旋向下已经40年了。我看不到理由来投资于中欧。有其他的地方，那里的风是从背后吹来的。我们所在的行业是很辛苦的，尽管外表看起来是完全相反，这是一条艰苦的道路，为了轻松的生活。

为什么要到中欧这样一个逆风的地方去呢？那里集结了太多的人，如果你做的对，你能够进入并赚到一点儿美元，但是，你必须十分敏捷，你必须是一个好的交易商。我是一个糟透了的交易商。首先，我不善于交易；其次，我不喜欢，因为好的交易商必须辛苦地工作。

交易员——天生的还是培养的

LG： *交易员这个职位吸引了很多人，这是相当天真的事。您认为是否存在一种适合做交易员的个性类型？*

吉姆·罗杰斯： 是的，我曾经与许多很好的交易员合作过，但我不知道他们是天生的，还是培养出来的，还有到底是怎么产生的，但是好的交易员确实很精通交易。我自己从来没有掌握过这种能力，或者技巧，或者一个好的交易员所具备的其他东西，我也从来没有想向这个方向发展。

这些家伙真的是很令人惊讶的。30年前，我和一个叫罗伊·纽伯格的家伙一起合作过，他现在应该已经有90岁了，可以坐坐看看报纸了。市场10:00开盘，他9:55开始工作。他坐在那里，读着报纸，然后拿起电话说："现在有巨量的IBM以地板价在出售，我想在X价位买进X百万股，比市场低2点。"我就会问他："你怎么知道的。"我的意思是我根本没有看到他在阅读磁带信息机，但他肯定是有时候在注视着，他能断定IBM有些事情发生，股票市场将做出反应。瞧，十次中有九次他所说的最后都发生了。这真是我一生中遇到过的最令人惊讶的事。

他就这样坐在那里干了40年。他曾告诉我如何在1929年进入华尔街顶层工作的故事。他离开原来所在的零售业，因为大家都说零售业是一个不好的行业。大家也知道华尔街是一个赚钱的好地方，所以他就进入了华尔街工作，到了1932年，他很疲乏。但他没有离开这个位置，因为他确实很喜欢这份工作。他开始学习交易，他告诉我，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与零售业没有什么区别，也就是买进卖出。你先包装它们，然后将它们卖出。在他进入华尔街的那个年代，唯一能够生存的途径就是交易。那时候，长期投资只有疯子才会做，因为股票市场老是下跌。

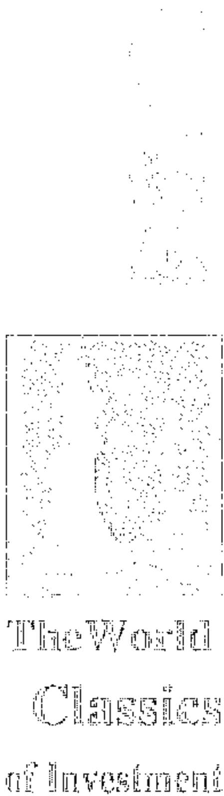
他也学会了如何做空。这是正确的途径，每个人都知道股票经常会下跌，因此要学会交易。他较少关注长期投资的整体观念，也不大做研究或挖掘宏观经济的趋势。他始终是一个最好的交易员。他现在还每天上班，做交易。在五六十年里，经他手交易过的公司有 200 多家。他从不看雅虎（Yahoo），也不关心雅虎，尽管雅虎可能是股票市场中最活跃的股票，但是，如果 IBM 有动静，他就知道得一清二楚。

所以，一位行业中的伟大人物确实是伟大的。但是，我想他们会告诉你，这不是一项轻松的业务。如今，由于股票不断上涨，在美国交易员增加到上百万，我不知道，如果开始征收看涨保证金的话，这将如何收场。

LG：目前的交易员都使用保证金吗？

吉姆·罗杰斯：我认为他们都使用保证金。有可能刚开始时是使用现金账户，但现在就与对冲基金一样了。大家都学到了赚大钱的办法不是直接去买股票，而是用保证金去买，买期权，买期货。为什么要用 100%的现金去购买呢？用保证金买，买看涨期权，可以获得杠杆效应。

只要有一个行业被看好，每个人都想试着计算出如何能够变得最富。如果是房地产业，他们能找到一种全杠杆操作的方法。如果造船业很热，他们就进入，购买油轮，但他们根本不投入资金，而是想出一种方法来完成交易。他们充分使用杠杆，只有这样才能更快地达到最富。这也就是造船业，或者房地产业，或者小麦，或者是任何一个其他行业见顶的信号。我认为，这些短线交易者开始的时候并没有采用保证金交易，但是现在都采用了高杠杆交易的方法，甚至用信用卡透支来投资。



LG：您用过高杠杆交易吗？如果用过的话，在什么情况下使用？

吉姆·罗杰斯：是的，过去我们和乔治·索罗斯合作管理基金的时候，我们将杠杆发挥到极致。过去我的账户中没有钱，因此我只能尽量使用杠杆。

之后，就不经常使用了，因为我不想再做领先者了。我只想挣出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的退休金，看看世界。回想1987年我做了很多空单，要卖空你就必须使用杠杆。当我卖空卢布的时候，为了对得起我所投入的精力，我必须使用大量的杠杆。

如何做外汇交易

LG：虽然对私人小投资者来说，直接使用外汇购买股票变得容易了，但仍然十分艰难。以一个非洲的国家为例，如何才能够在那里找到一名城市的经纪人？还是您打算花费许多额外的费用来雇佣一名美国的经纪人？

吉姆·罗杰斯：雇佣一名美国的经纪人肯定不是一个明智的选择。我听到过一些十分恐怖的事，是关于有人在海外投资必须付出多么高的费用的。一次，一个家伙告诉我他投资于一家澳大利亚的公司，是因为在报纸上看到我喜欢这家公司，正巧我也持有这家公司的股票。顺便说一句，千万不要因为有人在新闻中说某人买了一只股票，就去买这只股票。这是很愚蠢的行为。买一只股票，只能由于你对这只股票有很深的了解。他说他买了这只股票，损失了50%。当我在新闻中提到这只股票的时候，这只股票从来没有到过这个价位，事实上，这只股票还涨了。是美国的经纪人收费如此之高，结果导致这个家伙损失了50%。

如果我在一个不了解的国家里，而且没有任何声望。我就不会说："噢，顺便说，我是……"而是走进去，说我想开一个账户。我从不告诉他们任何事情，或者要求特殊的照顾。你可以在世界上任何一个地方开一个账户。我通常是到当地最大的一家银行去开，因为这样不用为经纪人破产而担心。如果当地最大的银行要破产的话，肯定会被国有化，它们会被另一家强制收购。而且它们通常会在美国有办事处，这有助于交流。任何人都可以这样做。如果你生活在堪萨斯城，你可以这样做。我从来没有到过加纳，但是自从6年前加纳股票市场开张后，我就在加纳投资了。

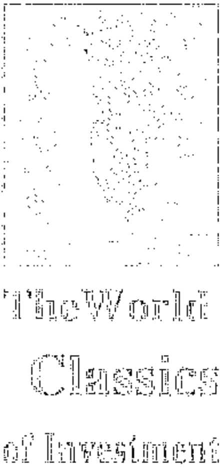
LG：您没有真正从物质上占有证券？您让您的经纪人持有证券，您用这种方式存放现金，没有发生过结算或者诸如此类的问题吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

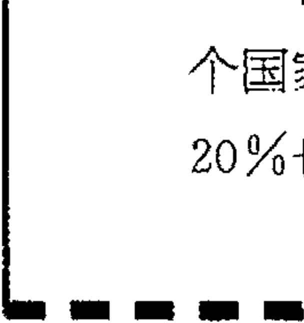
吉姆·罗杰斯:首先,我从不接受证券的移交。有些国家会不管你是否愿意,把股票寄给你。我曾经从加纳收到过两三次股票。我甚至还从加纳收到过红利支票。我只能把它们寄回去。这就是为什么我愿意选择最大的银行——它们不会破产。你希望它们保管你的证券,你希望它们聚集你的红利,这些红利你应当尽快地再投资,因为你知道很多国家的货币在贬值。近来,这些就不是那么必要了,因为越来越多的货币兑换电子化了,而且都有中央结算系统。纸质的股票真是一个时代的错误。

LG:您不担心为您担当经纪人的小国家里的大银行,有一天突然把您给忘了,不寄给您有关的报表和您的钱吗?

吉姆·罗杰斯:我害怕世界上的每一件事情,但有一件事情我知道应该去做,那就是与最大的银行捆绑在一起,然后关注它的发展,确保一切正常。我知道事情有时会误入歧途。当我上一次周游世界的时候,我想在玻利维亚投资。那里的银行不做,我只好找了一名经纪人,听说他是最大的经纪人(那个时候没有大的经纪人,能找到一个就不错了)。1 年或 2 年后,我打电话过去,说我没有收到报表。第一次电话中说他们找不到这个经纪人,第二次他们改变了说法,说是这名经纪人因为得艾滋病死了。我觉得这是不大可能的事,这个经纪人能与我签约,不会这么快就因为艾滋病死了。我不知道我的钱怎么样了。之后,我没有再见到其中的一分钱。这不是一笔很大数目的钱,所以我也没有再费力去追踪它。为追踪它所花的时间价值比收回这笔钱的价值要大。如果你是第一个进入新市场,或者是第一批中的一个,不要匆匆忙忙地进去,溅起很大的水花,应该等到基础设施健全后再进入。我通常以很小的数量开始,以防万一。



你可以进入的市场并不是很多。现在可能有 10 000 个人准备飞行周游世界,以寻找可以投资的市场。



LG:您在您的书中说,约翰·邓普顿(John Templeton)愿意在货币还没有能自由兑换之前就投资,但是您不愿意。对此您还有更多的解释吗?

吉姆·罗杰斯:好,我想,这依然是一个正确的陈述。如果,当一个国家逐步开放,那些知名的投资者已经进入,如果缺少前 10%或者 20%也不会是世界的末日。无论如何,你最后都会赢到很多钱。我只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是等到能确认这个国家确实是开放了。

你能做的最好的事情就是到外国去度假。如果你对澳大利亚或者马来西亚感兴趣，下一个假期，不去丹佛，你到那里去开一个账户。你可以在出发之前就研究市场，到那里就开一个账户。现在，很多经纪人在美国都有办事处，如果没有的话，你也可以通过电话、传真或者电子邮件来开账户。

我在很多我未曾去过的国家开了账户。我没有走进去就说，我在美国是一位知名人士，是一名国际投资家等。我只是打一个电话过去，说我是一个普通人，我想开一个账户。你会很惊讶如今要开账户是多么容易。只要你将合法的证明和你的支票寄给他们，你就可以操作了。有人认为这几乎就是魔术。不要害怕这么做。但是你首先要做好研究、做好功课。在投资于一个国家之前，你必须要知道你在做什么。

LG：如果您能在美国驻当地的经纪人和一个当地的经纪人之间做出选择，您会选哪一个？

吉姆·罗杰斯：通常我会选择当地的经纪人，原因正如前面我所说的，如果美林证券驻当地的办事处发生了某些事情，我不敢说美林证券一定会站在当地办事处的背后支持他们，但是我知道当地的大银行一定会一直站在当地的办事处的身后。你通常也会发现，美国机构的外国办事处有比较高的要求，他们收费也更高。

我希望与一个当地的家伙合作，他不需要做任何我喜欢做的事情，他只要做我让他做的事情。

我从不征求经纪人的意见。我有一个特点，我不知道它是弱点还是优点，就是我坚决要求由我自己来做出判断和决策，我不需要从别人那里获得建议。我自己的烦恼就够多的了。别人的建议只能让我的烦恼更多，所以我尽量避免它。

LG：这种想法对每个人都适用，都有好处吗？

吉姆·罗杰斯：我不能代表别人说话，但这对我确实是适用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国存托凭证

——一个了不起的的美国诡计

LG:您对美国存托凭证(ADRs)怎么看?

吉姆·罗杰斯:美国存托凭证是一个了不起的诡计,是对美国公众的一个大骗局。美国存托凭证是在1927年由J. P. 摩根(J. P. Morgen)发明的。当时这是一个很好的东西,因为当时如果你要购买德国的股票,或者英国的股票,你就必须通过海运将订单运过去,然后那里等你的钱到再将股票海运给你。这一切,都要耗费大量的时间。所以,摩根的脑子里涌现出一个新主意:“瞧”,他说:“我们在德国和欧洲有办事处,为什么我们不直接在那里买股票,我们将股票放在地下保管室,我们的纽约办事处将给你一张收据,证明股票保管在德国。”太精彩了。那是1927年。自那时起,世界开始改变。无论何地,没人再持有任何的纸质股票了,你可以即时电汇款项到全世界去。

美国的经纪人业务和银行团体然后完成了一项重要的工作,使美国人相信美国存托凭证是安全的,因为它说得很清楚,是“美国存托凭证”。这是保护主义的一种形式。美国的银行和交易人已经买进了凭证,但他们不想把这一事实告诉给美国公众。美国的交易人确信美国公众将接受美国存托凭证,这会使外国投资银行进入美国并使得将德国银行的股票销售给美国公众变得更加困难。在有关将外国机构排除在美国股票的承销之外,或者最起码使之变难的问题上,主要的银行和交易人都说它是一个好办法。

银行喜欢存托凭证,是因为每次交易发生都会收取一点费用。你走进一家纽约的大银行,会看到有几百人在美国存托凭证部门工作。我不知道还需要什么证据来表明银行与美国存托凭证件之间的关系。确实,有些人靠这个赢了很多钱,有些人养活了这些坐在里面的人,这是一个非常非常赚钱的业务。我仅用美国存托凭证来做空,因为它要收一些额外的费用,虽然不多,但在这个业务中每一丁点儿小钱都是有用的。

美国存托凭证的另一个问题是,它不像股票那样具有很高的流动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性，因为从定义上来看，它只是美国交易产品中的一个。从定义上来看，在发源国，它的交易应该具有更高的流动性。

LG：那么，全球存托凭证（Global Depository Receipts，GDRs）和国际存托凭证（International Depository Receipts，IDRs）呢？

吉姆·罗杰斯：全球存托凭证和国际存托凭证是最新的发展。交易人和银行家都计算过，每次交易他们都能获得一点收益。他们想让投资者相信，这些存托凭证是必需的。但是，数十年来，我和其他人都能在没有全球存托凭证和国际存托凭证的情况下在全球投资。交易员和银行家不知做了什么了不起的营销工作，告诉公众他们需要购买这些东西，但他们自己不需要，我认为这是胡说。我再次强调，我认为有些人不用这些凭证也赚了很多钱的事实是最好的证据，正是因为此，投资者付出了代价。

共同基金

LG：我们能否大体上谈一下基金以及它们的真实价值？

吉姆·罗杰斯：目前，美国有大约9 000只共同基金。事实上，我们没有那么多聪明的29岁的年轻人。此刻，好像他们所有人都是天才。假设我到你家门口，对你说："瞧，我的名字叫乔·史密斯，我希望你能把你终身的积蓄开一张支票给我，我将把它带到波士顿去投资。但是我不打算告诉你，我将把钱投资于什么。"你或许会当面将门关上，打电话报警。

如此这样，每天都有许多人坐下来，将他们终身的积蓄签成一张支票，寄到波士顿、纽约、芝加哥或者费城去，给那些什么事也不懂的人。我觉得这是令人难以置信的。我不会把钱随便给一个什么人。甚至如果有一个很像特里莎修女（Mother Theresa）的人来敲我的门，我也不会把钱给她去为我的余生而投资，尤其是如果她拒绝告诉我把我的钱怎么去投资的话。

人们真的应该远离基金，除非他们为此做了很多准备，并且知道是谁在管理这些钱，他们打算如何投资，他们过去的成绩如何，他们收多少费用。大多数人不问这些问题，而基金也了解这一点。他们提高

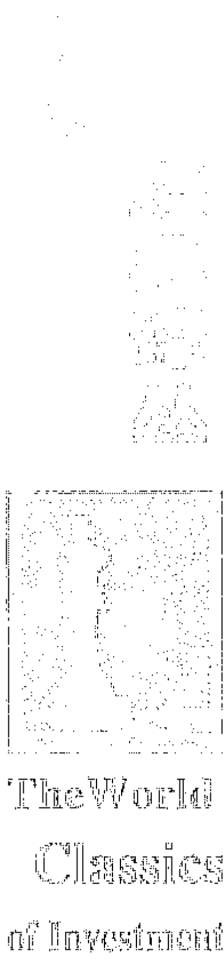
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收费，他们隐藏费用——现在他们所收费用的种类多得令人惊讶。这已成为一种有利可图的生意，因为每个人都知道投资于共同基金能致富，他们就不关心成本有多高了。

这就是为什么你应该自己去投资的另一个理由，因为你不需要支付额外的2%或4%或其他费用。如果你开始支付这些额外费用的话，假如这些费用延续10～20年，就会复合成一个很高的比率，造成很大的差异。

共同基金的营销工作做得很出色。我知道许多人都会说："我不想投资于股票，因为它危险；我投资于基金，因为它安全。"他们还说："我从股票市场中撤出资金，将钱放在基金里，因为股票市场已被炒得太高了。"

我曾经在美国做过一个关于共同基金的电视节目，节目中也有共同基金的经理。一天晚上在一家餐厅里，有一个家伙对我说："你的节目不是谈共同基金，而是股票市场。"好像这是两个不同种类的动物一样。人们只是对此不理解，他们认为共同基金是完全不同的东西。这个家伙好像认为如果他把共同基金放入他的401K计划中，(译者注：401K计划也称401K条款，是指美国1978年《国内税收法》第401条K项的规定。该条款适用于私人公司，为雇主和雇员的养老金存款提供税收方面的优惠。按该计划，企业为员工设立专门的401K账户，员工每月从其工资中拿出一定比例的资金存入养老金账户，而企业一般也为员工缴纳一定比例的费用。员工自主选择证券组合进行投资，收益计入个人账户。员工退休时，可以选择一次性领取、分期领取和转为存款等方式使用。)这与股票市场不同——他就不用担心了，因为谁都知道共同基金每年会增长15%～18%。



我对这一切唯一的担心就是，如果报应的日子到来的话，很多人会受到严重的损失，而且会产生许多的关联作用，要消除这些共同基金的影响要比股票市场难得多。你所面对的是一大群聪明的家伙，而不是愚笨的家伙。现在至少有9 000家共同基金，这会使事情变得更难。

在整个体系中存在着巨大的杠杆力量，对此我们还不是很清楚。在美国，现在的保证金需求为50%，这已延续了十几年了，但是，人们可以利用各种各样的金融衍生品绕过去。在20世纪20年代，保证金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求很低，最后导致了一场灾难。目前，假设的安全阀之一就是保证金需求为50%，但是存在着太多的杠杆，都能绕过这个规定。这也就是为什么当崩溃到来时，所有的人都会谴责金融衍生品，就像他们在20世纪20年代谴责期权或者保证金交易一样。

美国将改变它的版图

LG：我们曾谈到过21世纪将是中国的世纪，我想您是在暗示美国在今后100年内不会像现在这么富有？

吉姆·罗杰斯：我们所认识的美国将不复存在。版图将发生改变，但我不知道如何改变。与100年前相比，你认不出现在的美国。由于很多次的同一个因素，即一个周期的繁荣，美国成了现在世界上最大的债务国。你能够想象如果缺少周期繁荣，美国会变成怎样。

没有巨大债务的国家，将会在30年后从债务中摆脱出来，变得富裕，并成为世界繁荣的领袖。积累了巨大债务的国家将会不断地失去相对地位，所以100年后，即使美国不再是一个债务国，它也无法像曾经那样强大。葡萄牙曾经是世界上最富裕的国家，荷兰也曾经辉煌过，但很久以前就失去了它们的地位。

我想不起在世界历史上，有哪一个国家曾维持它的版图和政体超过200年，如果你知道有一个的话，就证明我是错误的。

LG：英国怎么样？虽然它的版图在两个岛屿问题上经常地变动，但我们可以说，几百年来，总体上还是保持得比较好的。

吉姆·罗杰斯：对！但是我没有说英国作为一个地理学上的实体是不存在的。请回忆一下，爱尔兰在80年前曾经是英国的一部分。

美国，由于历史的原因，从未受到世界其他部分的过多影响。首先，这种现象是由于我们离其他国家有上千英里的距离，我们通常只集中关注于我们自己的利益，不管是地理的、经济的、政治的或者任何其他的。美国历史上的大部分时间，都没有受到其他历史、文化和经济的影响。我认为，这就是为什么美国没有很多国际投资者的一个原因。在美国，这还是一件新事物。我还记得在12年前，一个摩根斯坦利的人问我："澳大利亚是共同市场的成员吗？"这人还是国际研究部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的呢。这不是我虚构的。

如果你想要对美国人说，100 年后，据我们所知，很有可能这个国家不再存在，你将会遭到怀疑和愤怒的抗议声。美国人确信我们做得比任何国家、任何团体、任何政治实体所做得都要好。或许是这样，但我对此表示怀疑。

LG：您能不能描绘一些具体细节？我的意思是，我们是否谈谈诸如南部地区西班牙族裔这类的话题？

吉姆·罗杰斯：在美国的南部大多数地区，第二语言当然就是西班牙语——报纸也有西班牙语的。历史上，这是墨西哥的一部分，更干脆地说，是从墨西哥偷来的。可以想象，如果你想要回美国南部很大一块领土的话，你就会说："嘿，等一会儿，我们不说你们的语言，我们不喜欢这里将发生的事情，你们正在走向破产，是你们首先从我们这里偷过去的。"人们在需要一个借口的时候，通常会去追溯历史。

现在，西北部有些人认为，美国的整个西北部地区和加拿大的西南部地区与美国和加拿大的其他地区不同。而这两个部分却非常相似，它们都很繁荣，它们有一种不同的生活态度。已经有从那里出来的人说："嗨，我们为什么不能有我们自己的国家？"

他们现在还不是那么认真，但是，没有一个人在刚开始提出一个主意时就会认真。



将做事与娱乐结合起来是最好的生活方式，吉姆·罗杰斯正是这样做的。你能够在他的网站 www.jimrogers.com 欣赏到他"千年冒险"航行日记的视频。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 保罗·梅尔顿

——均衡的资产配置者

许多世界著名的投资家选择远离华尔街和伦敦的快节奏生活——其中最知名的如沃伦·巴菲特(Warren E. Buffett),他居住在内布拉斯加州,而约翰·邓普顿(John Templeton)爵士则选择了加勒比海地区。似乎对他们来说,即使为了获得优秀的业绩也并不一定必须置身于金融行业的最前线。

对保罗·梅尔顿(Paul Melton)而言同样如此,在还未成为一位投资经理之前,为了继续他的艺术生涯,20世纪70年代他从纽约搬到了风景如画的欧洲城市阿姆斯特丹,现在他已经是全球投资研讨会上极受欢迎的演讲者了。他的发言经常被《福布斯杂志》(*Forbes*)、《国际先驱论坛报》(*The International Herald Tribune*)、《投资者编年史》(*Investors Chronicle*)、《国际投资组合》(*Portfolio International*)、《国际经济》(*Economic International*)、《法国生活》(*La Vie Française*)引用。此外,他还在美国和欧洲出版了许多金融读物。

如同本书中其他大多数的投资者一样,保罗·梅尔顿深信,充分的全球分散投资有很大的优势。他采用保守的方法,这些方法并不要求投资者拥有百科全书般丰富的国外经济知识,或者要求具备顷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

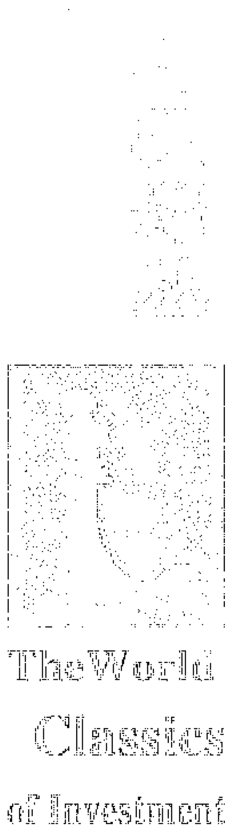
刻之间就能做出决定的能力。正如他所说的，他所采用的方法基于他所创造出的一个模型——他称之为梅尔顿均衡全球资产配置指数，简写为MEGA——此模型将资产组合划分为22个主要的世界市场（占世界总市场的70%），并将其余的30%归类为新兴市场。

不过，这也不是完全机械化的操作。你必须像平常一样在每个市场内选择投资，并在投资的价值发生变化时阶段性地调整它们，以使其和MEGA指数能保持基本平衡。

以上这些听上去似乎很复杂，其实不尽然，事实上，投资者不需要一笔巨大的资金来将其付诸实践。梅尔顿认为，如果投资者只投资于基金，那么只需要50 000美元就可以启动，而且还具有一定的成本优势，但是，如果投资者选择直接投资股票，那么至少需要350 000美元才行。

有一句俗话是这么说的，"世界上共有2种人，会计算和不会计算的人。"保罗·梅尔顿肯定是那些会计算的人之一；统计数据对他而言十分重要。他无法规避巨大的市场风险，但也不需要在一系列股票的选择或市场炒作中证明自己是正确的。他寻找稳定但优良的回报（从1995年～1999年9月末，其平均投资的年复合回报率超过26%），年复一年均是如此。

很显然，采用这种方法与个人的性情有关。如果你是一名进攻型的投机者，或者如果你无法抑制内心的冲动，每天都要交易股票，那么，这个方法对你不具有吸引力。不过，我们中的大多数人即使有这个意愿，也没有时间进行如此活跃的投资。而且就算你是活跃类型的投资者，梅尔顿的理由也相当值得一听——它们可以帮你避免犯许多重大的错误。



保罗·梅尔顿在他自己所写的书《持有股票走向全球》(*Going Global with Equities*)中详细解释了其投资方法的基本原理，这本书被推荐给伦敦政治经济学院的学生阅读，并被奉为"全球投资圣经"。

对于那些希望吸收其经验为自己所用的投资者也可以订阅梅尔顿的每月简讯——《外部分析家》；《外部分析家》(*The Outside Analyst*)是唯一一份对全球证券进行比较的定期出版刊物。从1986年创刊起，由于梅尔顿坚持不懈地分析全球廉价证券，并且每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月对遍布40多个国家的15 000多家公司的股票收益估计进行筛选，因而这本刊物以其可靠的数据、实时的信息而誉满投资界。

《外部分析家》的网址：www.global-investment.com

我在阿姆斯特丹平静的河边找到了梅尔顿，并询问，为什么在海外进行分散化投资对他来说如此重要。



为什么在全球分散投资

保罗·梅尔顿：因为简单。根据投资之父——本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的说法，15个证券的涨跌在市场内可以相互抵消，实现平衡。在这里涨跌抵消的是各只股票的非系统性风险。

假设比尔·盖茨(Bill Gates)和他手下的公司经理们不幸罹难，那么微软的股票将会直线下跌，这就是所谓的股票的非系统性风险——这种风险存在于每个特定公司之内，如果你能够在一个单一市场内做到分散投资，那么这些非系统风险完全可以分散。

但是，还有一种风险大家可能会忽视，这就是我们通常所说的系统性风险或市场风险——在任何一个市场内所有股票同时上涨或下跌的风险。

市场下跌如同一次扫黄围捕，当警察来时，不论是好女孩还是妓女都会被一并拘捕，对股票而言也是如此。市场下跌时，好、坏股票会同时下跌，此时在该市场中几乎不可能找到一个可以盈利的投资组合。因此，如同在单一市场内分散风险一样，投资者也可以使用相同的理论和方法在不同的市场内选择分散投资，这样市场之间的涨跌也就能相互抵消，投资者会由于市场风险的减少而拥有一个更加稳定的投资组合。

LG：因此，您认为在全球进行分散化投资是唯一合适的分散投资方法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保罗·梅尔顿：这正是我想说的。

LG：为什么？

保罗·梅尔顿：尽管近年来各证券市场的走势趋同，但它们绝对不是同步的，尤其是那些相对不是特别有效的市场或新兴市场。差不多去年这个时候，韩国市场很兴旺，芬兰和希腊也是，但是其他新兴市场(如俄罗斯)却经历了绝对的灾难。因此，无论在其他地方发生了什么，在这个世界的某个地方总存在着牛市。广泛地分散化投资可以使投资者在这些牛市中获利。

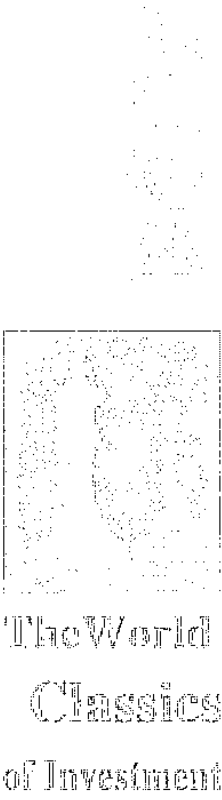
LG：不过，这样也就不可避免地会置身于回报率较低的市场了。您是如何看待这个问题的呢？为什么要进入这些回报率低的市场呢？这有什么优势吗？

保罗·梅尔顿：优势在于，市场或股票会随着时间而增长，一个今年处于低位的市场可能在明年或后年上涨。您应该将世界指数作为您的基准，并且试着比全球市场做得更好。

LG：为什么要这么麻烦地去投资国外市场呢？大部分人不会这么做。

保罗·梅尔顿：大多数人不会，因此大多数人都遭受了损失。原因就是没有一个单一市场可以避免股票的暴跌。国内市场事实上比您自己想象得更有风险。例如，美国市场的波动曾吞噬了一切，某一年道一琼斯指数曾下跌了53%，而另一年则上升了82%。

您可以简单地通过在不同国家分散投资将这些股票的大幅涨跌处理得平滑一些。这也就是为什么要这样麻烦地到国外投资的原因。不仅如此，假设美国国内市场状况不佳，当然美国在过去5年多时间内做得相当不错，分散投资就能使您的财产受到保护。因为在某些时点上市场必然会表现不好，就像树木不会一直长到天上。市场会有阳光灿烂的季节，当然也会有处于地狱般的境况——该原则适用于所有的市场，这也就是分散化投资的逻辑原因。



LG：那么为什么大多数人不愿意分散化投资呢？

保罗·梅尔顿：因为普通人，包括您和我，都将目光局限于国内市场。我住在荷兰，在这里人们只讨论荷兰股票。荷兰相比美国而言更国际化。从这里不管向哪个方向出发，一般几小时之后就会遇到另一种语言和另一种货币。这当然不会在美国发生。我们现在坐在阿姆斯特丹，您可以设想一下，其实阿姆斯特丹和符拉迪沃斯托克(即海参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岁)之间的距离，大概也就相当于纽约和旧金山之间的距离。

如果您是一个美国人而且住在美国，您可能会认为您的目光所及就已经是世界的尽头。您一般不会去学习另一种语言，一般也不会接触到另一种文化，所以想当然地，您也就不会去投资于其他货币或国家了。

LG：但是，这对其他国家也是一样的。在英国，私人投资者会受到经纪人和机构，甚至可能是国家的阻拦而不直接投资于国外。一般来说，国家其实并不希望本国的投资者过多地进行对外投资。

保罗·梅尔顿：其中可能存在着什么样的逻辑呢？

LG：政府希望将钱留在国内。

保罗·梅尔顿：有可能。可是，政府并不能永远阻碍这个进程。全球化时代的思想已经到来。不管怎样，我并不是在寻找应受指责的人，我只是建议个人投资者应该采用最安全的方法。

LG：经纪人并不特别乐意帮助客户购买国外股票。

保罗·梅尔顿：这当然对。我认为其实还包括另外一个因素，就是美国证券交易委员会(SEC)将责任推给经纪人，让经纪人只推荐那些由美国证券交易委员会提出的符合某些条件的股票。国外的股票通常无法符合“公认会计准则”。当然，目前这个术语是矛盾的，就好像“陆军情报部”。即使我们正努力向这个方向靠拢，但实际上并不存在公认的会计准则。

那些想在美国上市的公司(越来越多的德国公司正在这么做)必须符合美国证券交易委员会提出的这些条件，但是对于一家外国的上市公司而言，其所在的市场会拥有自己的一套会计准则，其中必然会有一些与美国“公认会计准则”不同的规定。我猜想，这就是为什么经纪人对交易或推荐这些股票相当谨慎。

LG：譬如说，投资于一家俄罗斯企业，即使您认为这家公司的账目相当令人怀疑，您也不害怕吗？

保罗·梅尔顿：如果您问我，若一家公司的账目不可信时我是否还会投资，我的回答是“不”。为什么我要投资呢？另一方面，如果您问我是否愿意投资于新兴市场，我会说“是”。您或许会认为，在新兴市场上关于股票的信息通常难以获得，相比较于美国市场而言，这里是一片更阴暗的森林。这种想法是对的，但是，一般讨论这个主题时，我总会想到中文里“危机”这个词的意思，事实上“危机”同时表示了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"危险"和"机会"这两个含义。

如果一个市场不够透明，信息也不容易获得，那么，这个市场就可能存在机会。对未知事物的投资有时是一个明智的选择。

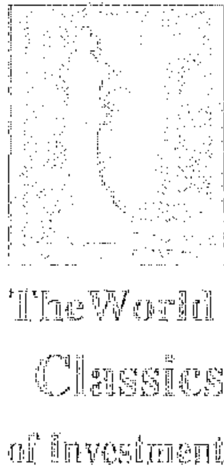
我想到了约翰·邓普顿(John Templeton)爵士。他当年进入日本市场时人们都认为他很愚蠢，因为资金根本无法流出日本。但尽管如此，他还是来到了日本，而且似乎先知先觉——恰巧是在正确的时间和正确的地点。这也就是约翰·邓普顿爵士一直所说的，正确的问题并非是"哪里正阳光普照"，而是"哪里正处于黑暗"。

您认为应该购买美国存托凭证(ADRs)吗

LG：许多个人投资者购买美国存托凭证，因为他们相信这比直接在国外市场上交易更安全。您是怎么认为的呢？您对美国存托凭证有什么看法？

保罗·梅尔顿：我只是鼓励大家在国内市场之外进行分散投资，如果一个美国人购买了美国存托凭证，那么，至少他是在按照我的理念投资。但是，偶然地购买那些没有经过系统考虑的国外股票并不是一个好主意，必须得具有潜在策略才行。

至于美国存托凭证，它有两个比较小的缺点。第一，即使考虑直接购买时需支付的额外来回佣金，有时候购买美国存托凭证仍旧会比直接购买外国市场上的标的股票更贵。事实上，直接在外国市场上交易股票，您通常能得到一个更优惠的价格。不过，不论哪种方法，您都面临着相同的汇率风险。



第二，我注意到，相对于标的股票市场的波动，美国存托凭证更倾向于反映美国市场以及美国市场的波动。因此，如果您选择购买美国存托凭证，您将会失去分散化投资的优势。另外，需要注意的几点是：美国存托凭证通常包含最知名的股票(大盘股)，但它们并非总是最好的投资。通常，它们像泡在水里一样疲软——这就是所谓的波动性小，但这并不是真正的安全。

如果您想使用我的均衡资产配置模型，您就应该在每个市场内积极寻找最佳的投资——也就是约翰·邓普顿所说的"特价商品"。全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球化的重点在于，它在保证基本安全的前提下寻找特价商品，根据定义就可以知道特价商品会比那些非特价商品的股票更具有波动性。您的大盘股[也就是所说的蓝筹股，我的朋友查尔斯·阿利蒙(Charles Allmon)称其为"蓝色石膏"]相对稳定，但是您不会得到巨额的回报，更好的做法是在分散投资中寻找安全性。您希望全球投资组合中的各个部分都能有所动作，而不是像一块热布丁一样静静地躺在那边。

资产配置中的问题

保罗·梅尔顿：这也就把我们引到了资产配置这个主题。许多专业投资者(使用这个词我比较犹豫，因为我一直记得号称永不沉没的"泰坦尼克号"就是由所谓的专业人员建造的，而建造诺亚方舟的则是一帮业余人士)使用以市场资本总额或国民生产总值(GNP)之类的东西加权作为基准。

这种方法存在着致命的缺陷。资产配置的目的在于从有效边界中寻找一个风险和收益都能达到最佳平衡的点。因此，您主要是为了降低风险才分散化投资。但是，如果您使用规模加权指数，那么也就不可避免地跟随那些大的市场而波动。20 世纪 80 年代，追随资本总额加权方法的投资者会发现他们非美元的投资组合中日本市场占到了 70%，之后日本市场全线崩溃。这当然不是分散化的目的。

LG：那么，您如何分割这个"馅饼"呢？

保罗·梅尔顿：让我用另外一个问题来作答。如果有一名值得信赖的咨询师，他向您推荐了一个由 20 个国外股票组成的投资组合，他保证该组合的表现无论如何都会优于本国股票市场的指数。您会购买这些股票吗？

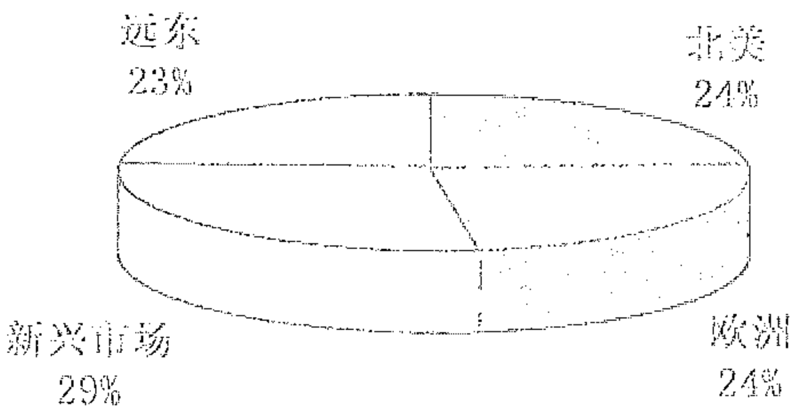
无论投资结果如何，基金经理们都对自己的投资洞察力充满信心。如果排除这些基金经理，大多数人肯定会说，他们会每种股票都购买相同的数量。这也正是我的投资方法，采用均衡的加权基准来投资全球，譬如，在第一个例子中，将整个世界分为发达市场和欠发达市场，发达市场和新兴市场，一些人称其为"潜伏市场"，不过，这取决于您选择哪一个年份来观察它们的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梅尔顿模型

保罗·梅尔顿:摩根斯坦利资本国际公司(Morgan Stanley Capital International)的研究表明,在发达和欠发达新兴市场间最有效的资产配置比率是70/30;70%投资于发达市场,30%则投资于新兴市场。我将那70%再划分为三大部分,即日元、欧元和美元,而其他所有的货币都与这三者之一相关联。

在新兴市场中,货币只占资产组合中相对较小的份额。货币的差异一般不大,而且其他货币和这三种主要货币走势趋同;但正如我所说的,我将投资于发达国家70%的份额分成三个主要货币部分。这也就意味着,约23%投资于北美地区(我省略了小数点之后的尾数),同时也以大致相同的份额分别投资于欧洲和远东地区——23%的3倍也就是69%,另外1%就是之前省略的尾数。



资料来源:《外部分析家》。

图2.1 MEGA基准

目前来看,美国毫无疑问是最大也是最分散化的市场,即使在均衡资产配置模型中也不可避免地占有最大的权重。因此,美国占了基准里20%的权重——是最大的权重。当然,同属于北美地区的加拿大占3.7%,因此两者相加为23.7%。在欧洲有14个主要国家,其中11个属于欧元区,另外3个则各自相关。这14个国家每个所占的权重为1.7%,总数为23.8%。远东地区包括了中国香港、马来西亚、新加坡、日本、澳大利亚和新西兰,这6个国家和地区各占3.75%,因此总数为22.5%,以上这些就是发达市场70%份额的分配。

就新兴市场而言,我不再一一列举份额。我只是想建议您能够在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少于10个新兴市场中均衡地分散投资——我使用国际货币基金组织的可供投资指数作为新兴市场基准。自从引入欧元之后，我对货币的配置做了一些修改，将新兴市场份额降低至15%，将另外15%投资于产业，因为从本质上来说一些产业比起国家而言更全球化。尤其是商品和石油行业，不过从某种程度上来说，另外一些行业，如IT和电信所占份额则较少，但是比例一直在增加。

表 2.1　　梅尔顿均衡全球指数（MEG）

国家/地区	权重比例(%)
加拿大	3.7
美国	20
奥地利	1.7
比利时	1.7
丹麦	1.7
芬兰	1.7
法国	1.7
德国	1.7
爱尔兰	1.7
意大利	1.7
荷兰	1.7
挪威	1.7
西班牙	1.7
瑞典	1.7
瑞士	1.7
英国	1.7
澳大利亚	3.75
中国香港	3.75
日本	3.75
马来西亚	3.75
新西兰	3.75
新加坡	3.75
新兴市场	30
总　计	100

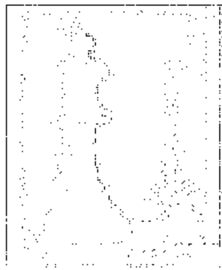
资料来源：《外部分析家》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，房地产行业就比较本土化。如果您投资于反映德国房地产行业的资产基金，那么这个基金相对投资于德国电信行业的基金而言，与德国本土的关联较大。

资产配置的威力

保罗·梅尔顿：逻辑上来说，全球证券投资的第一步就是决定您的投资数额以及投资国家，这个决策很重要，而且对您的全球证券投资组合的业绩和风险起着决定性的作用。最近的一份研究表明，以美国共同基金为样本的回报率中大约平均有 90%的月方差源于资产配置，只有 10%是由于证券的选择，因此国家的选择成为全球证券回报率的决定性因素也就不足为奇了。行业内的基本因素同样重要，但是大部分时间选择国家才是最重要的。然而，国家的选择有时很难达成一致，而这也正是您所讨论的。每个国家都有其各自的会计方法，因此"公认会计准则"这个概念是存在矛盾的。而且，您需要一些有效且可靠的标准来比较所持有的全球投资组合的业绩。这也就是为什么我说选择或建立一个基准是相当必要的。任何股票市场都是一个移动着的目标。在任意给定的时点上，有些市场似乎比其真实价值要高出 1 倍，而其他的则可能被低估一半，市场经常会在高估和低估之间移动。



指数追踪
——可靠的原则还是蠢人的法宝

保罗·梅尔顿：许多专业人士似乎怀疑自己正确选择投资国家或控制交易费用的能力。很多养老基金的经理往往选择那些容易取得的证券来配置自己的国际投资组合。他们购买某一特定指数的所有股票，然后进行加权处理，这样他们的投资组合本身也就成了一个迷你指数。从理论上来说，这也就意味着基金业绩不会比基准指数表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差，当然从实践上来看允许出现上下之间的一点跟踪误差。

指数追踪通常是一些以长期增长为目标的高度保守的机构或养老基金采用的方法。它们的业绩不会比指数表现得更差，但是，也别想有更好的回报。更严重的问题在于，不是世界上所有的指数都能够轻易复制。某些股票的交易仅限于当地投资者，因而也就无法取得所希望的数量。

于是一些指数追踪者仅仅部分复制他们的基准，但这不仅会增加复杂性而且会导致更大的追踪误差。尽管存在以上这些问题，指数追踪法仍应用于市场上。该方法最近几年之所以被更加普遍地采用，主要是因为以下两个结构性因素：一些投资者相信股票市场在定价资产时更有效，他们认为要持续性地获得超额回报是不可能的；而其他人则相信（这也正是我所认为的）由于交易费用过高许多经理的表现通常会滞后于市场。

如果您认为市场平均回报率已经是您所期望的最好的结果了，那么，对您来说全球资产配置的最佳方法就是复制市场指数的被动性投资。但是对于多数全球投资者尤其是对个人而言，由于没有一个投资基金能够真正地反映全球指数，因而单纯的指数复制方法经常会受到阻碍。尽管会遭遇这些意想不到的困难，但如果您采用指数复制进行全球投资，还是有一些方法可以用来克服这些困难的。例如，嘉信理财（Charles Schwab）折扣券商就自己设立了一个包含世界 350 家大公司的指数，并且成立了一个基金来追踪这个指数。尽管它会比较倾向于那些占有高权重的公司，但这也是目前持有有限资产的个人投资者唯一可以复制全球指数的方法了，不过，这样一来，那些复制指数的个人投资者就放弃了自己相对于机构投资者的优势。

为什么追踪指数

保罗·梅尔顿：指数复制这个概念是由于机构投资者所面临的各种限制而产生的，这些限制通常并不会对个人产生影响。

LG：*是哪种类型的限制呢？*

保罗·梅尔顿：首先，机构通常需要更多的流动性。就像长颈鹿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

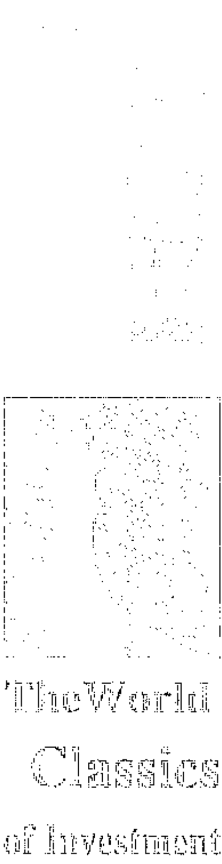
一样，机构投资者只能吃那些高大、普通树木上的嫩叶。但另一方面，个人投资者就像沙鼠一样可以在底下乱窜：在小投资者能够占有优势的区域内。

在长颈鹿啃食的时候，如同菲利普·莫里斯(Philip Morris)所说，我们这些小沙鼠可以经常在矮树丛中找到食物，也就是被长颈鹿所忽视的那一小份食物。摩根斯坦利(Morgen Stanley)在1986年的一份报告中曾指出："考虑到机构投资者所承担的责任，他们的股票业绩实在让人感到羞愧。您只需要购买您所知道的机构抛售出的股票就可以赚钱了。"

当然，长颈鹿并不愚蠢。他们只是拥有自己的需求、想法和优先考虑的事。不过，如果您决定放弃您作为个人投资者的优势而试着去复制全球指数的话，还是有基金可供追踪的，例如，摩根斯坦利的EAFE(欧洲、亚洲、远东)指数以及它的新兴市场指数。

当然，也有许多基金只追踪单一国家指数，以使投资者能将高风险的赌注押在独立的市场上。在1996年设立了两个这样的工具：由摩根斯坦利所设计的国际股权基准股票(World Equity Benchmark Shares，简称WEBS)，以及由德意志银行开发的"国家篮子"(Country Baskets)。每种工具都列出了一系列证券，这些证券全部依据某一特定国家内普通的共同基金所拥有的股票。

这些都是相对来说成本较低的、挂钩国家指数的证券投资方式。常规的共同基金每天公布一次价格，而"国家篮子"和封闭式基金一样，价格在一天内是不断改变的。不过，不同于封闭式基金，这些工具通常以它们标的股票净资产的价值定价。如果您想投资1 000美元或100 000美元于"国家篮子"，即单一国家指数基金，您只需要打个电话给您的经纪人即可。



除了复制指数以外，通常投资者还可以采用三种方法来进行国家间的配置。正如我所提到过的，第一种方法就是以各个国家的规模或其证券市场的资本总额作为权重。第二种方法就是根据每个国家对世界国民生产总值的贡献来配置资产。第三种方法则是均衡地在各个重要市场进行配置——这也是我个人所采用的方法。那么，我们现在来分析一下这三种配置方法各自的吸引力和缺陷。首先，最明显的是，长期来看它们在风险和回报上似乎区别不大。在一篇由《财务分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析杂志》出版的名为“投资组合管理过程”的文章中，大卫·乌姆斯特德(David Umsted)指出，从 1970 年～1989 年，这三种方法的风险和回报大致相同，但我现在想直接选择 1989 年这致命性的一年来讨论一下。

以市场资本总额加权

保罗·梅尔顿：让我们首先来谈谈根据市场资本总额进行配置的方法——换言之，根据规模来配置。那些将自己局限于美国市场的投资者放弃了大约半数的全球证券市场，而那些在国内市场的非美国投资者则拒绝了其他更多的市场。这也是我为什么强调要全球化投资的部分理由。

既然这是我全球化投资观点的一部分，您或许会认为我会偏爱以国家为权重来反映他们股票市场的规模。事实上，根据股票市场规模的比例来配置的确是存在一些严重缺陷的。

它为您提供了一个橡胶标尺，因为相对于整个市场而言，每个国家资本总额的规模会随着特定市场上涨或下跌而膨胀或收缩。

您会发现它清楚地反映在资本总额加权指数之中，例如，摩根斯坦利的 EAFE 指数覆盖了欧洲、澳大利亚以及远东这些美国之外的所有重要市场。在 EAFE 指数 1969 年刚被设计出来时，日本的权重少于 15%，而 1989 年则增长到接近 70%。日本权重的大幅跳升实质上是以所有其他 EAFE 的股票市场萎缩为代价的。

仅仅单纯地根据股票市场的规模在各国之间配置资产不可避免地会导致资产配置的变化无常，每隔几个月就必须根据资本率的变化来重新平衡投资组合，而这些是不切实际且代价昂贵的。

以资本总额为权重的资产配置也会造成严重的扭曲。一些国家的公开股票市场相对于其经济总量而言规模较小。例如，德国是一个经济大国，但是它大部分证券都是个人持有的，因此将所有的交易相加德国也不过是一个相对而言很小的公开股票市场。所以，如果根据股票市场的规模进行资产配置必然会在全球证券投资组合中只分配给德国很小的权重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反地，大部分日本公司公开上市而且相比世界其他地区而言收益倍数更高，因此日本相关的股票市场资本总额相对于它的经济总量而言偏大。另外，由于日本公司之间的交叉持股会进一步扩大其股票市场规模。在这里交叉持股是指一家上市公司持有另一家上市公司的股票。

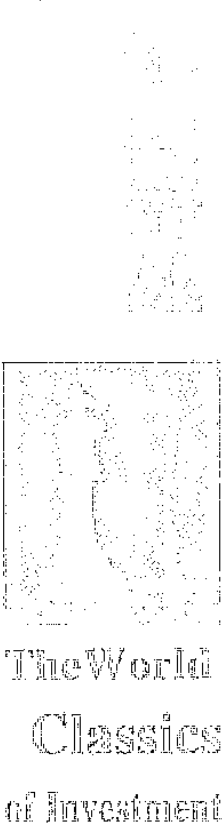
例如，索尼拥有大量松下的股票，如果投资基金按照索尼和松下发行在外的股票价值来配置资产，那么这也就意味着基金重复地持有松下的某些股份两次，这会人为地造成市场资本总额的膨胀。交叉持股以及由此造成的重复计算确实也存在于其他市场，但是，远远不及日本市场。相比日本的标的经济价值，其市场总额要高出约 50%。

因此，我想说的是，根据股票市场总额来配置资产必然会使全球证券资产组合过多地向日本倾斜，而这会导致市场的疯狂失衡，正如在噩梦般的 1989 年，资本总额加权法的坚定追随者们竟然将大约 70%的非美国资产配置在日本市场。这些在人们想象中行事谨慎的机构投资者在之后的 3 年里几乎就如同乘着令人头晕的过山车一样——1990 年暴跌 36%，1991 年小幅反弹 9%，而 1992 年又大跌 22%。即使忽略重新平衡和相关的费用，这三年内日本市场平均有超过 45%的配置资产化为乌有。

这些机构一点儿都没有反省自己所犯的错误，通过股票市场的规模来进行资产配置，因而在错误的时间将几乎所有的鸡蛋都放在了一个错误的篮子里，这种错误的资产配置是我们有意识要避免的。只有当真正实现全球分散化投资时，投资者才可以紧跟资本总额加权的指数。明智的投资者不会根据资本总额加权来持有自己国内的证券，那么为什么我们要将这种愚蠢的比例生搬硬套在外国证券上呢？

LG：*不过，我们确实这么做了，或者至少机构是这么做的。但为什么根据规模加权的方法会被如此广泛地应用呢？*

保罗·梅尔顿：还是因为流动性的原因。这些“长颈鹿们”无法以少量资金轻易地在公司或资本总额较少的股票市场上进行投资。首先是因为机构总是比个人拥有更多的资金进行投资。如果以较少的资金大量投资那些交易不频繁的股票，那么，不仅能影响其股价还可以影响其流动性。要找到一个肯花 50 美元 1 股去购买1 000股的买家可比要找一个买 100 000 股的买家简单得多。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，投资小盘股通常使得持股比例超过5%，一些国家（例如，美国、荷兰）根据证券规定会要求公司公布内部报告。

最后，由于高持股比例，机构可能不得不插手一些公司的内部事务，而这些事务可能超出机构投资者的兴趣和专长。

LG：除了上述的三个结构性理由，是不是还有投资偏好的原因？

保罗·梅尔顿：当然。有时候，基金经理希望避免那些他们认为与小公司和小市场相关的巨大风险。百万富翁们偏好谨慎的投资政策，唉，这也往往被理解为沙鼠行为。他们只是与其他人一样行事而已。

其实关键在于，如果您将资产根据股票的市场规模来分配，这将会导致您在各国的配置上产生扭曲和不稳定。

根据国民生产总值加权

LG：那么根据各国对世界国民生产总值的贡献来分配资产呢？例如，摩根斯坦利除了它的资本总额加权指数之外还拥有一个以GDP（国内生产总值）为权重的EAFE指数。

保罗·梅尔顿：GDP加权相对而言更能反映各主要市场内的经济关系，但是这种方法同样存在严重的缺陷。

LG：比方说呢？

保罗·梅尔顿：首先，政府有时拥有某一产业的大量份额。银行和公用事业占据了法国GDP的一部分，但是，直到目前为止投资者仍无法购买法国银行和公用事业的股票，因为它们是政府所有的。阿根廷那些最大的私有化公司中现在很多仍然在政府手中。以GDP为权重来进行资产配置会由于国有公司的存在而失真，因为这些国有公司的股票并不在市场上交易。

另外，还有跨国企业的原因。就像一个400磅重的大猩猩，一家大型跨国公司可以在它想待的地方待着。但是，这会对譬如中国、新加坡的GDP造成什么影响呢？许多跨国公司全球经营，它们与公司总部所在地没有多大的关联。雀巢公司95%以上的现金流来自于瑞士之外。那么，这种位于某一特定国家但经营业务几乎都在国外的企业是否应该被计算在这个国家的GDP内呢？很显然，以GDP为权重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

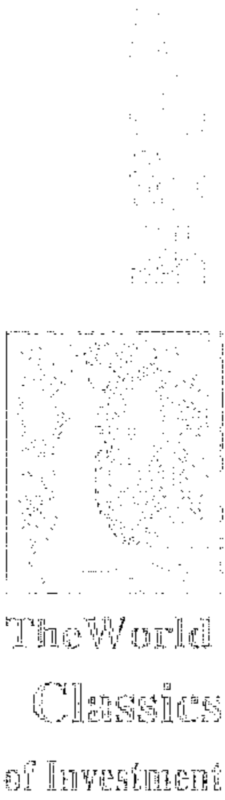
将会使投资组合倾向于那些拥有大量跨国公司或国企的市场。

在这个问题上，根据市场规模来加权也不见得高明，因为它也会不由自主地强调那些大型企业。在瑞士、荷兰、新加坡、瑞典、意大利和西班牙，它们国内排名前十的大公司占据了其股市一半以上的市值。在瑞士，前十大公司占了总市值的68%，荷兰则是67%。荷兰国内没有一家公司比皇家荷兰石油公司在国内股市上所占的份额更大，它占了总市值的25%，公司的资本总额甚至超过了一些小的欧洲国家，如奥地利、芬兰、丹麦、挪威、卢森堡。

LG：打断一下，我发现壳牌股东主要是英国投资者，而皇家荷兰则主要是荷兰人所有，尽管实质上这两家公司是同一家公司。

保罗·梅尔顿：是的。重复一遍，人们害怕尝试国外的东西。不管怎样，这里有一个理论：无论是以GDP还是资本总额来加权，您的投资组合都不可避免地会向这些不请自来的400磅的"大猩猩"倾斜。当然您会说，何必要对大公司有偏见？为什么不投资于大型企业呢？大公司有两个缺点：第一，正如我所提到的，假如同时遇到相同的风险，大型公司的股票比小型公司的股票回报率更低。第二，根本的劣势在于，即使您用小型的瑞士公司来代替雀巢和罗氏公司，或用小型的意大利公司替换忠利保险公司（Assicurazioni Generali），您的国家资产配置比例仍将失去平衡。

就算你做了这些改动，您的全球资产组合仍旧会向瑞士或意大利倾斜，因而失去了许多更有前景的市场。您将大笔赌注押在那些市场上只是因为"大猩猩"们选择待在那边。因此，再强调一遍这个理论：GDP加权和市场规模加权两者都会倾向于那些被大型跨国公司所掌控的市场。



均衡资产方法

保罗·梅尔顿：现在回到我的投资方法来解答这些被忽略的问题。无论是机构还是个人投资者都无法像在小型市场一样预测出大型市场的回报，因此强迫自己因为市场大而将更多的赌注押在大市场上是没有意义的。我们需要做的是制订一个安全的计划来进行国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的配置，这个计划应作为一个长期的、低成本的且被动的策略加以执行，根据这个标准均衡配置是国家分散投资中首要的方法。这一看似任意且武断的方法不会以其他国家为代价而倾向于某一国家。均衡加权法是唯一不需要预测的配置方法。

只有当投资者对期望回报或股票相关价格走势有进一步信息时，其他的那些加权方法才有一定的意义。但无论是市场规模加权还是GDP加权都无法包含对这些要素所做的预测。我们的目的在于创造出一个全球投资组合，这个组合能以最小的损失提供最有希望的利润。为此，您必须记住应该用联系的观点来选择国家——这是关键词。对整个投资组合的构建比起单个国家、国家的选择和计算各国所占权重的准确性更重要。体谅自己的无知有时是一件明智的事情。

LG：也包括自己的失误？

保罗·梅尔顿：没错。把对股票许多不精确的估计联系起来可以格外准确地对投资组合进行预测。对某一股票的估计可能过高，而对另一股票估计过低，结果平均下来相互抵消。您对企业加权越均衡，某一股票对整体的影响就越小；相似地，如果对国家加权越均衡，那么单个国家对整个投资组合以及全球投资组合的整体业绩影响也就越小。

具有相同权重的国家形成了一个全球平衡的配置，不仅充分分散化而且相当稳定。这并非万能灵药，但是毫无疑问，它是您走向全球资产配置的可行方法。它使您免遭未知事物的冲击，避免因投资大型企业而造成偏差。

使用梅尔顿方法投资基金

LG：那么我们现在详细讨论一下投资全球基金市场的方法吧，您需要多少资金起步呢？

保罗·梅尔顿：我认为如果有大约 50 000 美元就相当宽裕了，可以达到充分分散化。例如，荷宝（Robeco）基金就设立了自选基金，一个在波兰，一个在巴西，等等。

针对美国它们有两个这样的基金。另外有一个基金专门针对欧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洲，一个针对欧洲欧元，一个小盘基金；另一个针对欧洲的中型基金。我认为，小型和中型基金正在欧洲形成，因为与市盈率超过 20 的欧洲蓝筹股相比，它们正卖出市盈率 14 左右的股票。

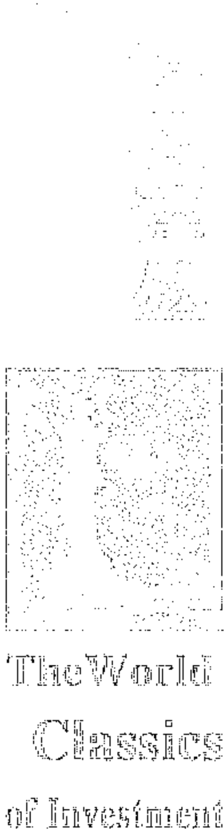
LG：嗯，那么，一步步来，假设我现在有 50 000 美元，现在应该从何开始呢？

保罗·梅尔顿：您可以先拿一支铅笔出来，然后决定您想如何修正均衡资产配置模型。您可不能盲目地追随这个模型。

在美国市场我分配了 20%的基准，但我对美国仍持乐观态度，因此我会适当提高一点，假设提高到 22%。我发现加拿大是一个原材料商品经济社会，于是我将其占有的 3.7%分配一点给美国。

对欧洲的修正也是一样的，正如我之前所说的，欧洲 14 个国家具有相同的权重 1.7% ，但由于欧元的引入，欧洲各国对市场行为的反应趋于一致，这样在欧盟内部对国家的选择变得不再像一两年前欧元还未引入时那么重要和关键了。您可能会说，我对英国不是特别看好，我希望可以避免在英国投资或尽量将其份额减到最小。我喜欢西班牙，因为西班牙在最后关头成功地进入欧元区，很明显这个国家正在复兴，它将拥有更大的市场，而且能增加出口。法国对我来说也很具有吸引力，意大利也是，不过比不上西班牙。考虑了所有这些因素后，斯堪的纳维亚国家显得很强，芬兰和荷兰则更强，不过对德国我有些怀疑。然后您会说："好了，我将会相应地调整每个国家原先 1.7%的权重。"

LG：我在纸上完成了这些修正，并且已经决定好了每个国家所占的百分比。接下来该做什么呢？



保罗·梅尔顿：你可以使用 50 000 美元来投资基金，但是需要选择适当的基金。我建议可以首先选择"免佣金基金"。在由珍妮特·布朗(Janet Brown)编辑的"免费基金 X"业务通讯中提供了大量免佣金基金。这本通讯的定购费不贵，而且为读者提供了大量的免佣金基金、国家基金、行业基金信息以及它们的业绩。这是我所知道的分析免佣金基金业绩和相关表现的最佳信息来源。

LG：那么，这本杂志是否也涵盖了那些美国投资者无法购买的基金呢？

保罗·梅尔顿：没有。所有列出的基金美国人都能购买。下一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我推荐那些全球交易的封闭式基金，一些在美国，一些在欧洲，还有一些在中国香港和其他地区。这里也有一本业务通讯相当不错：《理柏国际封闭式基金》(*Lipper International closed-end Funds*)。这本杂志分析了封闭式基金的相关业绩，包括全球的行业和国家基金。读者可以从中清楚地了解到在哪里可以获得最大的回报。当然，也可以购买那些在美国证券交易所上市的、反映各国指数的国际股权基准股票(World Equity Benchmark Shares，简称 WEBS)，以及在纽约证券交易所上市的由德意志银行设计的"国家篮子"。但是，请记住，您的目的并非是追踪指数，而是希望业绩能够超过指数，因此，我建议那些想使用均衡资产配置模型的投资者不要专注于指数或指数追踪上，而是应该注意寻找那些业绩优于指数的基金。

LG：那么，应该选择哪些指数作为基准呢？

保罗·梅尔顿：选择哪一个指数并不重要，因为它们基本上相差不大。您可以使用摩根斯坦利资本国际指数(Morgan Stanley Capital International index)，或者新华富时(FTSE)指数。

您观察的关键指数总体上要针对全球。摩根斯坦利有全球指数，道一琼斯也是，它们之间的差别一般不超过 2 或 3 个百分点。很自然，我偏好自己的 MEGA 指数，因为它是均衡加权的。

指数真的可以反映它们的市场吗

LG：我有一个关于指数的一般问题。据说有时候一些指数无法真实地反映它们所代表的市场，例如，道一琼斯工业平均指数(Dow Jones Industrial Average)只包含 30 只股票——除了它真实代表的 30 只股票之外它还反映了什么呢？为什么它会被广泛引用来反映美国的整体情况呢？

保罗·梅尔顿：没有什么理由只是习惯而已。指数也会被经常更换的，它们只是一个被广泛认可的假设。

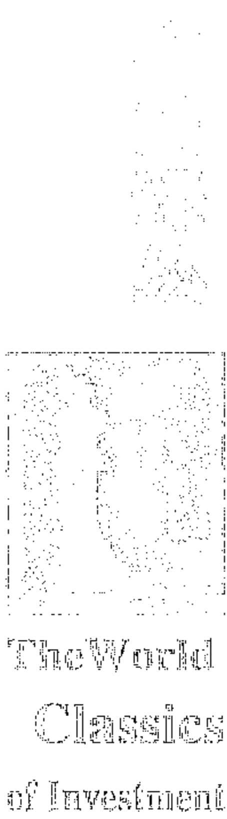
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找最佳基金

LG:现在让我们回到那个拥有 50 000 美元的全球投资者的第一天。他已经花了几个小时决定了他在各项目的投资比例，并且也拿到了基金指南，现在正在选择应该购买哪些基金。他或她应该怎么做？

保罗·梅尔顿:决定好您的国家配置后，接下来的问题就是如何找到最佳基金了。我已经提过两个方法来比较不同的基金—— 一种是免佣金基金，另一种则是封闭式基金。如果这两种都没有好的选择的话，必要时也可以转向开放式基金，您可以在伦敦《金融时报》(*Financial Times*)出版的《国际杂志》(*The International*)和《国外居民》(*Resident Abroad*)中找到这些基金。

尽管冒着自吹自擂的风险(或许我应该这么做，因为如果我不干，谁还会这么做呢)，我还是推荐大家订阅我的时事通讯《外部分析家》(*The Outside Analyst*)，这本杂志会为您提供非常简便的解决方法。它介绍了一个基于基金的全球组合模型以及一个基于股票的组合模型。您可以在杂志上看到在过去 1 年里成功投资的基金，研究表明，观察 1 年比观察 5 年来得更有效。按照我的资产配置模型，我把它们全部拆开分析。可以说我已经帮您做好了研究，如果谁想订阅的话我会非常欢迎他加入我们的行列。《外部分析家》(*The Outside Analyst*)一年 290 美元，新订阅者可以免费获得我写的《持有股票走向全球》(*Going Global with Equities*)复印本。同样您也可以每季度订阅，每季度为 85 美元，也就是说如果订阅全年的话可以得到 50 美元的折扣。



LG:回到我们之前假设的那名投资者。从第一天开始，假如我并未决定马上订阅您的时事通讯。那我应该怎么做呢？我可以采用什么标准来选择基金呢？

保罗·梅尔顿:我之前说过，有效的标准就是基金在过去 12 个月里的表现。它们 5 年里做的好不好并不重要。

LG:那么，我已经配置好资金，也选好了要投资的基金，但如果我想要购买一系列基金，那么每种只能投入 1 500 美元。我是否要考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一下成本和最低费用这些因素呢？

保罗·梅尔顿：事实上，您之前就已经考虑过这个问题了，因为您的第一选择是免佣金基金。这些基金不收费，它们没有前项收费。它们是免佣金且免后端收费的开放式基金，您不需要支付所谓的12B费用，当然其本质上也就是后端收费。因此，购买基金无需任何支出。

您正在讨论成本，您当然已经意识到了成本，因为您倾向于免佣金基金和封闭式基金，您可以频繁地以折价或以净价来购买这些基金。您得注意那些折扣，只有当您无法以其他方式进入市场时，才能以溢价方式来购买封闭式基金.

我通常很少会建议的第三个也是最不明智的选择就是购买带有前端收费的开放式基金，有时候基金的收费比例会超过3%，因此如果您选择这种方式就已经处于下风了。但是某些情况下您不得不这么做，因为您无法找到其他方法了。

LG：这听起来好像最多只需要2天我就能够安排好我50 000美元的投资了。

保罗·梅尔顿：当然，如果您真的十分小心的话，应该需要一周吧。

LG：那么完成以上这些后，我接下来该做些什么呢？

有效的资产组合重新平衡

保罗·梅尔顿：您完成以上工作后，就可以外出吃一顿丰盛的午餐，因为做了一件聪明事。6个月以后看看您的组合是否需要重新平衡。如果组合当时不需要彻底重新调整，那么就再等6个月。您重新平衡基金组合的频率不能小于6个月，最好是每12个月一次。您明白我这里“重新平衡”所指的意思吗？

LG：是的。6个月以后我只需观察一下我投资的业绩并调整它们。

保罗·梅尔顿：正确。您看过“富贵逼人来”（*Being There*）这部电影吗？彼得·塞勒斯（Peter Sellers）扮演了一个一辈子住在百万富翁家的弱智园丁。当那个百万富翁去世后，整个家庭分崩离析。他穿着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他雇主精致剪裁的衣服跌跌撞撞地进入了华盛顿政治和社交上层，在那里他从花园带来的纯真气息被视为大胆的经济象征。例如，他说："只要树根没损伤，那么一切都还好，而且花园里的一切也会慢慢好转。"

通过园丁这个比喻来阐述重新平衡组合的重要性是十分有用的，没有一个正常的园丁会种好树木后就从此撒手不管了。如果没有精心的呵护，即使是最好的花园也会慢慢地变得野草丛生，或者被害虫和家畜弄得一团糟。同样地，您持有的全球组合也需要定期照料以挖掘出最大的潜力。这种维护并不是持续时间越长效果就越好，但您必须定期去做。

LG：您可不可以谈谈如何使"后备"工作，也就是纸上工作减到最少？

保罗・梅尔顿：一些简单的工具可以帮助您在持有期间管理全球证券组合。第一，建立一张简单的电子表格来分配给每种资产类别（即地区或行业）以及所持股票一定的百分比。您可以加总账户里所有的金额，而且可以使用电子表格来计算各个期望资产类别和个人持股的价值。

另外，必须坚持检查和保存所有来自基金和经纪人的确认书以及月结单。每年您还会收到一份统一的税务报告单。保存好它！否则，您有可能面临罚款。假定您决定出售 10 年前买进的一份基金，如果您住在美国和其他一些征收资本利得税的国家，您就必须知道股票买进时的价格。这时您就需要每年的对账单，证明您将红利再投资了。如果您找不到这些记录，就必须询问基金公司要求它们提供复印件，但这样可能价格很贵。许多共同基金会免费提供去年记录的复印件，但是对于更老的纪录则会收取 2.5 美元～15 美元的费用。

LG：一旦纸上工作有条理了，我该如何复核我的资产组合呢？

保罗・梅尔顿：现在您可以依赖市场的力量去做他们一直在做的事情。除非历史突然发生彻底转变，您的优秀组合一般会在长时间内给予您令人满意的回报。抵制住不断的诱惑，别再怀疑自己。合上《华尔街周报》，取消订阅内部情报，不要被任何关于利率或市场调整的预言所欺骗，您最好和您所爱的人去海滩度假或读上一本好书。

最短每个季度一次，但至少每年一次您应该花点时间来评估一下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

您取得的成果。这种复核不会很复杂，但是，必须包括几个清晰的步骤。

毕竟我们只是普通人，因此您的盈利可能徘徊在 0 左右，如果您不再对自己输钱还是赢钱感兴趣了，那么您就已经变得非同寻常了。但这并非是真正重要的信息。我们事先知道，在每季度或每年 30%～40%的时点上我们会评估一次，此时该证券组合可能会输钱。但是整个计划的成功或失败并不取决于某一特定的年份或季度。

LG：那要怎么做呢？

保罗·梅尔顿：第一步，取出您自己建立的电子表格输入新的资产价值。检查一下您的资产是否接近于资产配置的目标。如果没有，那么是时候重新配置了。我称其为“喷杀害虫”。重新配置资产有三个好处。第--，它维持您原先的风险。长期来看，您持股中的一部分会比其他部分增长更快。如果我们什么都不做，资产组合不久也会改变。资产组合一旦发生改变，风险也会变化。这将导致组合既没有达到最优化，也不在我们所能承受的风险范围内。

第二个主要的优点是您可以暂停低买高卖了。尽管我们并不准备为市场设定时间，但直觉上会认定去年增长最快的市场在第二年不会再增长那么快了。日本樱花很久没开花了，但是并不会永远如此。因此，重新配置原则通常会增加组合的价值。

重新配置的第三个优点在于它可以帮助您保持自律、抵制条件反射。虽然没有事物每年都进展良好，但这个策略证明是长期如一的。当然，事情是一分为二的。重新配置要求支付交易费和/或缴税。但如果您使用折扣经济行的免交易费基金，或者在同一公司间的基金里进行交易，您就可以避免支付交易费用。如果您使用的是 IRA(个人退休账户)，或者其他“合格的”账户，您就无需在意税负了。

进行重新平衡的频率一般是多久呢？通常一年一次是最优的，或者您更愿意在资产配置下降一定数量之后，假设 2%～5%时，再重新平衡。

业绩监控的下一步是只使用指数来建立您的全球资产配置规划组合。这是用于进行比较的真实基准线。它能帮助您透视组合总的表现。要知道您是赚钱还是赔钱并不容易，更别谈赚了多少或是赔了多少，依据您的战略来评估业绩也很难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

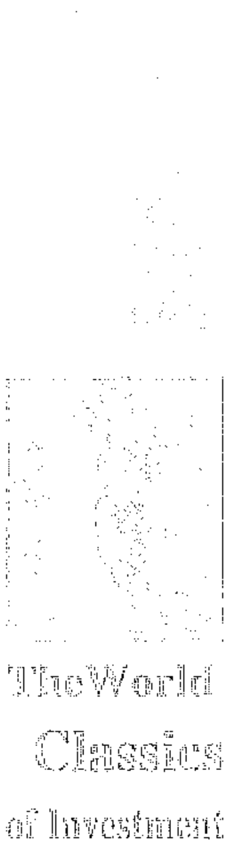
监控业绩的最后一步是将每一只所持个股和适当的指数进行比较，以此来确定是否与期望一致。如果不一致，可能是因为存在其他令人信服的理由。例如，日本权重很高的国际基金在过去几年里一直落后于摩根斯坦利的 EAFE(欧洲、亚洲、远东)指数。和我一样，您会认为由于日本占有过高的权重而难以向前，因此也就不再过多关心和指数相关的过去表现了。

如果我们知道市场是有效的，对基金经理是否真正尽力来增加价值的举证责任也就越重。您可不愿意长期资助那些表现差的基金并希望他们能够拿出绝招来。尽管如此，在回顾这些业绩的时候，您必须抵制住诱惑，切忌盲目替换本季令人失望的基金(或股票)，因为它们有可能成为下一季度的英雄。不断地修剪所谓的野草不可能改善业绩，一味追求上一阶段的成功者最终被证明会成为失败者。

LG：多久您会评估一下您的策略？

保罗·梅尔顿：如果发生了一些重要事件如离婚、生病、升职等使您的经济状况、目标、时间观或风险承受能力发生了变化，那么您就需要重新检查一下您的计划了。除了以上这些基本变化，只有当出现新方法或新市场时才会导致您改变资产配置计划。偶尔地，一些新的重要研究成果会告知我们建立组合的更好的方法。比方说就在几年前，尤金·F. 法玛(Eugene F. Fama)和肯尼思·弗兰士(Kenneth French)曾指出通过寻找小型公司和价值策略可以获得超额回报。这一信息相当重要，其对现存的投资组合造成了极大的冲击。

但是，这种见解并不是每周都会出现。您不必对每个半生不熟的理论都做出反应。一般来说，每个星期我都会看到至少两个不成熟、思路混乱的理论。《钱》(*Money*)杂志每期都会发表 4 个或更多的理论。因此，在经过验证的理论、基本学术理论、行业研究以及满纸空文之间进行区分是很重要的。没有人愿意成为第一个尝试新方法的人，让其他人去开拓新道路吧。记住，要弥补一个愚蠢的错误可是需要很长时间的。



对长期投资者来说原则是成功的关键。因此，不能根据新闻头条、原声摘要、不经过大脑的预测或上阶段的结果来管理持有的股份。将定期复核股票和基金业绩看作微小、适度的市场调整，而不要对其进行彻底的修正和怀疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：好的，到目前为止我们讨论的只是基金的方法。假设整体而言我干得很不错，但现在不得不重新平衡。为了重新平衡，我将卖出我所持有的盈利最好的资产的一部分。但是，假如我有一个在俄罗斯的基金下跌了98%，我是否要抛掉它呢？

保罗·梅尔顿：这取决于您对俄罗斯的看法，您得开动脑筋，均衡配置模型并不能替代思考，它只能起引导思考的作用。您对俄罗斯有什么见解呢？它会否复原？诸如此类。

整个组合可能会有1%或2%的部分遭到俄罗斯的冲击。您是否想赎回俄罗斯的基金呢？赎回后拿着这么点钱您可以做些什么呢？这些都是您必须考虑的问题，而回答应该来自您自己而不是我。

LG：但我怎么了解俄罗斯呢？从我读的报纸和杂志中吗？我所知道的6个月后发生的事并不比我最初投资时知道的要多。

保罗·梅尔顿：均衡资产配置模型可以弥补您的无知。除此之外，您知道您正在跟踪新兴市场，您晚上睡得很好，但是您需要观察新兴市场在上个月、2个月、3个月、6个月的表现。您很有可能是每个月观察它们一次。您会说，嘿，韩国市场相当强劲。我可能会在韩国有所斩获。您会说，嘿，芬兰是一个新兴市场——事实上我们更应把它归类为一个欧洲市场，因为它已经加入了欧元区——您可能发现它是一个相对于俄罗斯来说更让人乐观的新兴市场，在这种情况下，您会转变您的基金投向。另一方面，如果您感到俄罗斯股市下跌过多现在是时候反弹了，而且认为这个感觉很有道理并且有扎实的基础，那么您可以跟着您的直觉走。您可以使用您以前获得的知识。

当然您必须阅读报纸，必须自己做一些研究。但是您不必很深入，采用这种方法时适当的忽略是可以接受的。模型会抵消您所犯的错误。

LG：您认为我应该每周阅读哪些东西呢？

保罗·梅尔顿：《经济学者》(*The Economist*)。如果您当地的报纸和伦敦《金融时报》一样好的话也可以阅读；如果您想了解国际化的信息，可以阅读《论坛先驱报》(*The Herald Tribune*)。如果您身在美国，也可以看看《纽约时报》(*New York Times*)，任何知名的报纸都可以给您带来信息。

LG：那么商业杂志呢？我是否应该看看《巴伦》(*Barrons*)杂志和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《福布斯》(*Forbes*)，等等呢？

保罗·梅尔顿：为什么不呢？这是您的个人选择。任何能得到的信息都是有用的。不过，针对于新兴市场内的国家资产配置，你所能做的最有趣的事情之一就是看看那些国家到底在干什么。

在这种情况下，您无需分析，过去6个月内市场的表现也和您无关。基于此，您可以说，嘿，似乎进入斯堪的纳维亚国家更有意义，或者现在进入亚洲新兴市场比起6个月前更有道理。

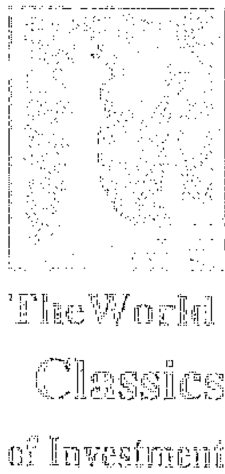
保罗·梅尔顿：您可以从数字中发现，数字比起某些人的意见更有效、可靠。我过去是一名剧场经理，一直记得莫里哀这样评价批评家："Le journal c'est un monsieur."意思是报纸或者评论家都只不过是一个人而已。

LG：假设我有工作，没有时间读所有的报纸。我不知道我是否正确理解了您的意思，根据您的说法这种情况下我至少应该每月观察不同指数的变化以及我自己投资的业绩，对吗？

保罗·梅尔顿：这正是我所说的。简而言之，有一个词组，事实上是一个缩略词：KISS——保持简单、愚笨(Keep it simple, stupid)。我认为自己与其他人一样愚笨，因此我试图保持简单。

幸免于难

LG：我想讨论一些最糟糕的情况。我越来越感到证券市场会比我活得更久，我不应该过多担忧世界尽头之类的问题。这也是您的感觉吗？您是否会担忧经济衰退或1930年那样的大萧条再次发生？假设其中之一发生了，您会怎么做？您会一直待在市场里吗？



保罗·梅尔顿：让我们来说说火灾或交通事故吧。您会有什么反应呢？人们会说："别傻待在那边，该做些什么吧。"如果遭遇熊市或经济大恐慌，通常较明智的反应恰恰与上面所说的相反：别做任何事，待在那里别动。如果您采取全球分散化的方法投资，那么，最好保持冷静。

长期来看，股票的表现总是优于债券的。证券市场会比我们所有人的生命更长，对末日的担心只是浪费时间。市场会在几天、几周甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至几个月里一直下跌，但是每一个市场都必然会在经济循环中重新开始各自的、独一无二的运作模式，市场下跌甚至于暴跌都只是循环的一部分。

经济衰退到底是什么？仅仅在某一时期由于商业活动而发生的一次暂时性下跌。虽然目前这种现象正在增多，但这并不代表天要塌下来了，也不表示世界上到处都是等待分配救济品的队伍，这只不过是表明增长将放缓。现在，假设正如许多专家所宣称的一样，我们已进入了全球衰退时期，一些经济体表现仍旧优于其他。在对全球权重进行调整时，对不同地区经济循环的了解将会帮助您将组合向世界上最具有前景的市场倾斜，这样也就提高了您的盈亏底线。

图 2.2　通过基金实现全球化投资——组合样本

在这个组合里保罗在 1995～1998 年间每年投入相同的资金。1997 年末，他获得了平均 86.5%的投资资本回报，相当于 23.1%的年复合收益。

货币单位：荷兰盾

1999 年 2 月 13 日持股状况

日　期	名　称	购买价	1999 年 2 月 13 日	购买价获利/损失（%）	组合权重（%）
1995 年 1 月 20 日	Latin American Equity Fund	73.30	66.11	−11.09	1.74
1995 年 12 月 22 日	Latin American Equity Fund	63.50	66.11	2.29	3.09
1995 年 5 月 11 日	RG Emerging Markets Fund	82.10	76.36	−8.25	2.23
1996 年 3 月 26 日	Fortis Obam	94.63	200.76	109.24	3.66
1996 年 2 月 2 日	AEX Index Fund	522.00	1,195.95	125.88	2.62
1997 年 5 月 27 日	Orange Midcap Fund	28.80	35.48	21.46	2.85
1997 年 5 月 27 日	RG Europe Fund	228.30	316.23	36.61	5.07
1997 年 7 月 16 日	ING Bank IT Fund	68.30	116.58	68.37	4.25
1997 年 7 月 16 日	RG America Fund	291.60	418.70	42.57	4.58
1997 年 9 月 1 日	Van Lanschot Global Equity	68.80	88.59	27.48	3.88
1997 年 9 月 15 日	Postbank IT Fund	50.00	76.69	53.38	3.91
1997 年 10 月 13 日	Orange European Small Cap	20.00	23.14	15.69	3.80
1998 年 1 月 5 日	ING Emerging Eastern Europe	60.50	36.58	−40.27	2.67
1998 年 6 月 6 日	RG Zelfselect Health Care Fund	100.00	120.87	20.87	4.41
1998 年 6 月 6 日	RG Zelfselect Financials Fund	100.00	90.46	−9.54	3.30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日　期	名　称	购买价	1999年2月13日	购买价获利/损失（%）	组合权重（%）
1998年6月6日	RG Zelfselect IT Fund	123.30	177.95	42.60	6.49
1998年8月5日	RG Zelfselect IT Fund	119.50	177.95	47.73	12.98
1999年1月8日	RG Zelfselect Media Fund	122.31	131.12	6.05	5.64
1999年1月8日	RG Zelfselect Spanje Fund	143.35	130.02	−10.29	4.74
1999年1月8日	RG Zelfselect Telecom Fund	128.92	136.85	5.01	5.59
1999年1月26日	Trans Europe Fund	274.58	262.24	−5.56	4.78
1999年2月1日	RG Zelfselect VS Fund	217.40	216.18	−1.40	7.88

实现收益/损失

下表详细显示了Paul在组合中购买和之后出售的基金详细情况。

购买日期	名　称	购买价	出售日期	出售价
1995年2月7日	Stork	45.80	1995年12月22日	37.80
1995年4月7日	Stork	41.30	1995年12月22日	37.80
1995年7月7日	KNP BT	48.50	1996年3月26日	43.60
1995年4月7日	Philips Electronics	52.90	1997年1月17日	65.00
1996年7月17日	ASM Lithography Hldg	79.00	1997年1月21日	104.20
1995年1月20日	Asian Tigers Fund	93.40	1997年5月22日	129.40
1996年2月2日	Asian Tigers Fund	113.50	1997年5月22日	129.40
1996年12月24日	Holland Europe Fund	87.80	1997年9月1日	113.00
1996年11月28日	ING Bank Global Fund	77.90	1997年9月1日	101.50
1997年7月16日	RG Zelfselect Zwitserland	157.40	1997年10月13日	148.00
1996年4月15日	ABN AMRO Aandelenfd.	118.70	1997年10月13日	194.30
1997年5月27日	ING Bank IT Fund	58.50	1998年1月5日	73.00
1997年7月16日	RG America Fund	291.60	1998年5月11日	358.50
1997年9月1日	RG Europe Fund	241.50	1998年5月11日	322.50
1997年7月25日	ING Bank Mid - Dutch Fd.	33.40	1998年7月8日	42.50
1996年2月2日	AEX Index Fund	522.00	1998年7月14日	1 325.00
1997年5月27日	Orange Midcap Fund	28.80	1998年7月14日	45.00
1996年3月26日	OBAM	94.63	1998年8月5日	195.20
1997年7月16日	ING Bank IT Fund	68.30	1998年8月5日	91.60
1997年9月15日	Postbank IT Fund	50.00	1998年8月5日	63.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

购买日期	名称	购买价	出售日期	出售价
1997 年 5 月 22 日	Fortis Azie	122.90	1999 年 1 月 8 日	63.91
1998 年 7 月 14 日	Orange Deelnemingen	130.00	1999 年 1 月 8 日	99.17
1997 年 7 月 16 日	Global Emerging Mkts	103.50	1999 年 1 月 8 日	55.97
1997 年 10 月 13 日	Global Emerging Mkts	97.00	1999 年 1 月 8 日	55.97
1997 年 1 月 20 日	RG Zelfselect Canada "B"	110.00	1999 年 1 月 8 日	118.23
1998 年 5 月 11 日	RG Euro Midcap	101.10	1999 年 1 月 8 日	88.26
1998 年 5 月 11 日	ABN AMRO Europe	222.80	1999 年 1 月 26 日	226.98
1997 年 10 月 13 日	Orange Europe Small Cap	20.00	1999 年 2 月 1 日	22.48
1997 年 9 月 1 日	Van Lanschot Global	68.80	1999 年 2 月 1 日	92.23

此外，向处于经济循环另一阶段的国家进行分散化投资是比较明智的做法，尤其是当您的国家目前正处于衰退期时。找到被高估和被低估的市场是一项很有回报的工作。差不多每年全球会产生几百个盈利的机会。尽管作为一名全球投资者，您不再被强迫着要去盯住市场循环，但您还是有机会的。我记得吉姆·蒂龙(Jim Tyrone)在尤金·奥尼尔(Eugene O'Neill)的一部戏剧《月照不幸人》(*A Moon for the Misbegotten*)中曾说过："没有现在和未来，只有过去在不断重复发生。你无法摆脱它。"经济循环与投资循环一样，都是必然会发生的。您可以利用这种概率来创造稳定的收益。长期而言，有许多明确的征兆告诉我们应该什么时候进入以及离开某一特定市场。同样地，根据我们的全球环境可以决定何时加大一个国家的权重，何时减少一个国家的权重。

LG：您如何决定呢？

保罗·梅尔顿：根据它在经济循环中所处的时点。熊市一般总是暂时的。股价会从商业循环的最低处经过 1～12 个月后向上反弹。在买方市场还有一些其他的事件可能会发生：畅销的商业杂志发行低迷、货币供应或者流通中的货币数量随着央行的紧缩政策而不断减少、破产率高、银行坏账率高、银行贷款减少、工会谈判关注于工作保障等。

相反地，在卖方市场也可能存在一些现象，它们将告诉您何时应该卖出：基准利率比起低点大幅升高、公司资本扩张投资项目开始进行、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业债券市场容量增加、大量关于供应商业绩下滑的报道。不是所有这些事件都可以被清楚地观察到，但是，公认的模式还是很明显的。在全球证券市场上，最悲观的时期是最好的买进时机，而最乐观的时期则是最好的出售时机，因此，唯一买到廉价品的方法就是买入大部分投资者卖出的证券。我相信，这也是约翰·邓普顿理念的最好诠释。

一些读者可能没听说过约翰·邓普顿爵士。他出生于田纳西的一个贫寒家庭，在大萧条时期他半工半读获得了罗氏奖学金(Rhodes)，之后赴牛津大学继续学业。1939年战争爆发时，他认为股票会大涨，于是借了10 000美元以低价购买了100只美国股票，每种股票投资约100美元。多么完美的均衡加权例子！4年后他的资金翻了4倍。

在成功经营一家投资公司、管理8个共同基金多年后，邓普顿卖出了所有投资并搬到了巴哈马的拿骚。在他五十多岁时，他开始运营一个新的基金——邓普顿成长基金，现在这个基金已迅速成长为大型海外投资公司。他或许是第一位真正的全球投资者，他采用的方法相当出名，即在全球寻找价格严重低估的股票。

技术分析有用吗

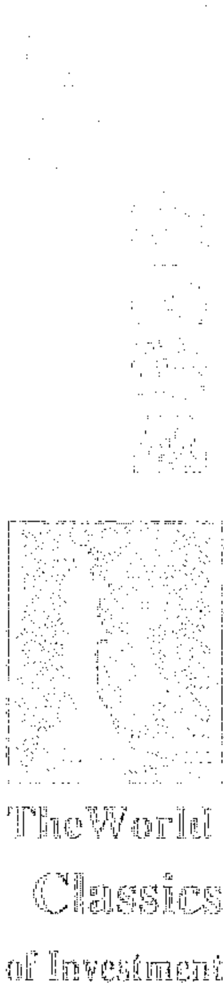
技术分析(TA)投资方法就是通过对价格波动的研究来预测证券将来的走势。技术分析在股价图中列出了许多可能会发生的模式；根据技术分析，如果你实际观察到一种模式正在发生，那么你就有可能对价格做出准确的预测。

LG：您如何评价技术分析这种投资方法？

保罗·梅尔顿：它使我想起了纳什(Ogden Nash)的一首诗——“糖果不错，喝酒妙透”。“技术人员”试着通过走势图的形状来预测股价走向而不考虑价值问题。技术分析对我而言更像是自杀中最有趣的方式。

LG：不过，在银行里有专门的部门做这个。

保罗·梅尔顿：当然，市场上存在着对这个产品的需求嘛。人们



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望被告知证券在哪里，安全性在哪里。他们希望被指导如何进行操作，他们不想自己思考，他们认为专家能给他们答案。

如果您在投资领域以专家的身份出现，这也是我经常担当的角色，人们会希望从你这里得到答案。我会问他们问题，我会建议他们如何处理、如何在不确定性中生存。但是，我不会确定地告诉他们未来会发生什么。我会说："这是一个架构。无论未来发生什么，它都会帮助你。"但是，我无法告诉您未来的事情，因为我自己也不知道。

LG：*其他人也不知道？*

保罗·梅尔顿：是的，没有人会知道。

专家的建议是否真的有价值

LG：*您可否谈谈专家所承受的压力，尤其是当他们必须不懂装懂的时候。*

保罗·梅尔顿：压力非常大。投资者们经常要求他们的经纪人或咨询师能够拉他们一把，这些经纪人和咨询师就被逼到了台前。我曾经和一些经纪人讨论过这个问题，我不能说出他们的名字，但我能说的是："看，大家让你在这方面持有头寸，但你知道这是不可行的"——这些经纪人相当老实地告诉我："是的，我们知道这不可行，但我们不能据实相告"——他们当然不会用这句话来回答投资者，但这确实是他们真正的意思——"我们得给投资者安全感，这样他们才会继续与我们一起投资"。很抱歉，这可不是我的作风。我不会也不愿意这么做。

LG：*现在越来越多的经纪人被大型机构所雇佣，您是否认为他们的建议变得不再那么有用了？真的有人需要他们的建议吗？*

保罗·梅尔顿：有一些经纪人是相当有能力的，但有一些不是。没有能力的人给出的建议是无用的，有时甚至比无用更糟——它们是危险的。有些人告诉你市场会上涨，而这种错误的信息可能会让你付出惨重的代价。如果有人坚持多年宣称市场会下跌，有可能倒是正确的。这就好像一个不再转动的钟，在任何一个 24 小时周期内它总会报对两次时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：根据乔治·索罗斯（George Soros）写的书，他采用的方法全部都是关于未来的决策，使用大量杠杆，等等。您认为他的成功只是因为他很幸运吗？他是如何做到的呢？

保罗·梅尔顿：我认为这是技巧，也就是极高的智力、技巧、原则和奉献，您必须24小时时刻牢记。在这一方面，我更信任他的直觉，因为他是交易商而我只是投资者——这可是很大的区别。我明白我不能以生命的代价来交易。

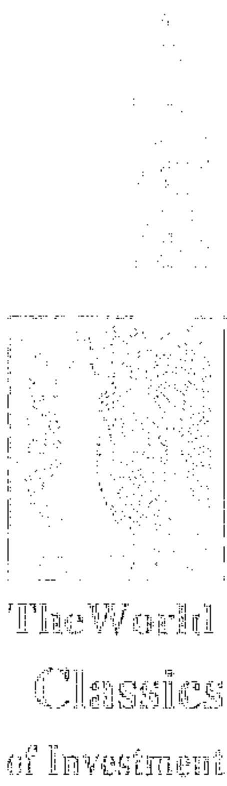
LG：个人投资者应该或能够在什么环境下进行投资？

保罗·梅尔顿：个人投资者可以跑到拉斯维加斯去玩老虎机。我曾去过那里，玩老虎机的姿势——用手臂拉动老虎机的姿势——与您冲洗卫生间的姿势一模一样。如果您想花整个假期的时间去冲厕所也不错。我不是交易商，我可不想谈论如何交易。

LG：为什么不愿意呢？

保罗·梅尔顿：我记得彼得·林奇（Peter Lynch）曾说过，投资您所熟悉的东西。我不懂交易。

直接投资证券市场
——梅尔顿方法



根据他下面给出的原因，保罗·梅尔顿相信，如果投资者选择在全球购买股票，那么，与仅仅投资国内市场相比，他应该使自己的投资更分散化——至少购买50种股票。而如果仅在国内投资，10种或15种股票就够了。

LG：我们已经讨论了如何使用模型，以相当少的资金开始起步并且只在全球的基金中进行投资。这个模型也适用于投资证券，尽管您认为至少需要350 000～500 000美元的资金才会更有效。

保罗·梅尔顿：这个模型尤其适用于投资证券，事实上开发这个模型的目的就在于投资证券。

LG：假设我现在有500 000美元并且想使用您这个模型，我第一天应该做些什么？第一步是什么？

保罗·梅尔顿：和您拥有50 000美元一样，您得拿出一支铅笔和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个卷笔刀，然后坐下来考虑一下您想将组合中用于投资不同国家的那 85%投向哪些国家，然后削一下铅笔，继续考虑将剩余的 15%投资于哪些部门。

LG：假设我选择的部门和我选的国家重合。我是否应该对此感到不安呢？

保罗·梅尔顿：是的。您问我哪个才是更重要的——国家或是部门。让我们退一步先回答这个问题。

第一个问题是您的分散化投资有多广泛。对一个仅仅投资国内市场的投资者来说，将组合扩展到超过 15 只股票是最优的，但是，相比而言，只有 15 只股票的全球组合将会面临很大的风险。即使是已经持有 50 种国外股票的共同基金，仍能从增加股票种类中获益。但是，您肯定不希望一味地扩大您的组合，以至于超过您追踪的能力。

那么，接下来的问题就是如何在限制持有股票数量的同时分散您的全球证券组合。简单的选择方法就是根据地理位置来分散选择各国的股票，更保守的方法则是在不同行业之间选择。将所有国家的股票根据行业分类，那么，根据行业选择也就自动地达到了部分全球分散化的目的。

第三种方法结合了上述两者，即同时在不同国家和不同行业之间选择。在 20 世纪 70 年代，布鲁诺·索尔尼克(Bruno Solnik)是最早将这一观点写入书本的作家之一。根据 1966～1971 年的每周价格数据，他将来自于美国、英国、法国、联邦德国、比利时、意大利、荷兰和瑞士的不同规模的股票组合放在一起研究，得出的结论是：一个充分分散化了的全球证券投资组合只有普通股票 1/10 的风险；与充分分散化且具有相同数量股票的纯美国组合相比，全球组合只有美国证券组合一半的风险。

换言之，相同的风险下您可以得到更高的回报，也就是花最少的钱获得最大的收益。还有其他一些相关的研究，我在这里不一一引用了，不过这一研究仍停留在初期阶段。它还同时测试了以上提到的三种选择股票的方式——跨国家选股、跨行业选股以及两者相结合。索尔尼克发现跨国家分散化通常比跨行业分散化效果更好，这是由于股票价格波动通常与公司所在的市场而非其所在的行业相关联。

例如，瑞士股市的趋势很大程度上取决于雀巢公司，但我之前提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，雀巢 95%的现金流量来自于国外。因此，跨国分散的投资组合一般比跨行业分散风险小。您可能会猜想，比起单纯的跨国分散，将行业分散和国家分散结合起来会得到更好的结果，其他研究也确实证明了这一点。

欧元的引入大大改变了每个全球投资者的战场。尽管欧洲的个人投资者仍大部分局限于本国的市场，但欧洲产生了一个新的市场——欧元。从现在起，欧盟 11 个成员国的所有上市公司都是潜在的投资目标。

为了能从中获益，投资者必须采用不同的方式考虑资产配置。目前，全球投资者通常先决定他们要投资哪些国家，然后考虑投资哪一部门，最后考虑投资哪家公司。现在这些必须改变了，资产配置中国界不再是最重要的了。许多情况下，投资者首先应该选择在哪一个部门投资，然后在整个欧元区内选择一家合适的公司。为适应欧洲出现的新情况，金融机构已经花了很长时间来修正它们的投资基金。

记住，我们在这里寻找的是帮助您在有限持股的情况下进行全球分散化的一般经验。您可以问自己这样一个简单的问题：股票交易所在国（日本、德国等）与上市公司所属的行业（石油或医药），哪一个更容易影响您的投资回报？

过去 20 年的研究表明，一些行业（如石油）在全球基本同质，而另一些如医疗和零售则比较本土化。例如，当在美国上市的阿莫科国际石油公司（Amoco）以及在伦敦上市的英国石油公司在 1998 年 8 月宣布合并时，位于荷兰并在阿姆斯特丹交易所上市的皇家荷兰石油公司股价大跌。

投资者所持的任何一家国际石油公司股票的回报都会极大地受到全球石油生产、产品价格以及分配的影响。事实上，对几乎所有公开交易的石油公司来说，公司所在国对股价走势的影响相比行业而言小得多，对多数汽车和自然资源类公司而言也是如此。

您希望获得简单、直接的答案，那么这些发现对您的全球投资规划有什么启示呢？很简单，当一个国家对股票的影响超过行业的影响时，那么您就应该专注于国家间的资产配置；但如果一个部门明显全球化且其受到的行业影响超过了国家影响时，那么，专注于行业分类会更明智。这一简单的经验将帮助您在有限持股的情况下建立一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球证券投资组合。

在欧洲，如果您准备在每个国家投入您组合的 1.7% ，那么，您将这 1.7%全部购买股票。如果这个主意不错而且您对之抱有信心，为什么不这么做呢？或者您可以将它平分来购买两只股票。比方说在芬兰，您可能会说："诺基亚很适合。"或者可能会说："不，我想要一个小盘股。"这都取决于您自己，取决于您个人的洞察力，这里并不存在任何硬性规定，您应该自己决定哪个最适合您。

您在 14 个欧洲国家各投入了 1.7%，因此最少拥有了 14 家公司的股票。让我们来扩展一下这个概念。您在远东 6 个国家各有 3.75%，但是您希望您组合中的 3.75%都只集中投资于一只股票吗？我想应该不会吧。您可以在每个国家持有两家公司的股票，那么您在欧洲有 14 家公司的股票，在远东则 6 乘以 2 有 12 家公司的股票，12 加上 14 就是 26。您选择在加拿大投资，那么您至少会有加拿大的 2 只股票。这样就达到了 28 家。除此之外，您将组合中的 20%投资于充分分散化了的美国。您肯定不会将这 20%全投资于一家公司。同样地，您会将其分为各个小部分。假设您准备每家公司投资 1%，那么马上又多了 20 只股票。假定每家公司 2%，那么就多了 10 家，因为 28 加 10 等于 38。

在新兴市场上让我们假定至少拥有 10 只不相关的股票，如果每个投资 1%，那么又多了 10 只股票，因此我们现在达到了 48 家。您在行业基金里有 15%的资金，而这会更有趣。您可以押下重注，把钱赌在行业里的 3～4 只股票，如诺基亚。

您或许会准备在电信行业下赌注，那么，这一部分的投资甚至可以达到组合的 3%。在按国家配置资产的情况下，您不能在诺基亚上投入 3%，但是在部门配置的情况下，您完全可以这么做。我们现在正在讨论 50 只股票，对一个谨慎的全球资产配置而言至少要达到 50 只股票，投资于股票——单只股票，而不是基金。

LG：听上去好像要花大力气去跟踪这些股票。

保罗·梅尔顿：是的。但您不需要每天跟踪，您只需要选择它们，然后每 6 个月观察一次，看看发生了什么变化。看看您之前在选择时是否犯了什么大错？您需要 6 个月的时间来观察自己是否犯错以及是否有必要重新平衡。如果 6 个月后不准备重新平衡，那么，到第 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月时再来看看。

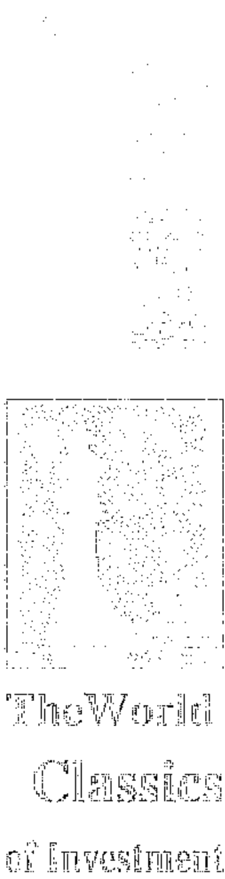
LG:6 个月时间足够让您知道自己有没有犯错?

保罗·梅尔顿:某些情况下 6 个月是足够的。但假设某家公司盈利大幅下滑而管理层因为之前没有预见到而未采取任何措施,或者公司采用的会计准则发生了变化,又或者因为公司管理层的替换使您对公司突然失去了信心等,这些我们称之为非系统性风险的事情发生了,那么,您必须在 6 个月内好好观察一下了。

公司价值评估

保罗·梅尔顿:公司值多少钱? 这个对多数投资者而言相当重要的问题使遍布全球的众多分析家们有了一份全职工作。在纽约、巴黎、伦敦、阿姆斯特丹、法兰克福、苏黎世和中国香港,这些投资专业人士——请回忆一下之前我对专业人士的看法,长期跟踪着那些他们认为最具盈利增长能力的公司。为了对所观察公司进行盈利预测,他们进行着各种复杂的运算。

单以伦敦市场为例,大约有 1 100 家伦敦上市公司正被分析师们研究着,乘以那些跟踪单个股票的经纪人的数量,假定为 6;再乘上 2,因为预测情况经常变化致使每家公司一年两次发布公告;然后再乘上 1.3,因为考虑到公布的公告中有些预测会被向上或向下修正,最后结果为 17 160——这就是每年在伦敦市场中“游来游去”的分析师的大致数量。



对个人投资者来说要监控这么多数量是一项不可能完成而且令人恐惧的任务。不过幸运的是,产生了一个新的行业来收集、记录、汇总在主要市场内的盈利预测,然后将信息传播出去。

对公司的期望收益是决定股价的最重要因素,任何公司的股价都是由市场对这家公司未来盈利的看法所决定的。估计市场观点的最好方法就是收集尽可能多的有资质的分析师对这只股票的分析,然后将他们的预测综合平均一下达成一致。由于股价波动反映了分析师们目前对公司的盈利预测,分析师们达成的一致意见会包含在股票的现价中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价主要受专业人士目前对公司未来盈利预测的影响。我并没有说他们是正确的，我只是说他们的观点会影响市场。

有些投资者相信将公司过去的业绩外推求出其未来的价格会比分析师们对未来盈利的胡乱猜测更可靠。但仅仅根据过去的表现来外推，就如同始终凝视着后视镜，最终会使车撞墙一样。一家公司过去的历史自然很重要，但任何一名像样的分析师都应该早已将这些因素考虑到其盈利预测中去了。

美国分析师的工作领域更加广阔，他们追踪 4 200 家上市公司，每年发布 4 次公告而不是 2 次，因此如果我们使用之前针对英国的计算公式，那么在美国大约每年有 131 000 份不同的盈利预测。尼尔森(Nelson)每个月会出版 80 页的盈利预测，里面收录了对 3 800 只美国股票的盈利估计。

您可以在 Zacks 投资研究报告中获得由所有 185 家美国经纪公司发布的盈利估计，里面有对 4 000 只美国股票的业绩评级。汤姆森金融公司(Thomson Financial)的 First Call 部门公布全球约 150 家经纪公司关于 15 000 只证券(其中 10 000 只是美国市场之外的，5 000只是美国市场的，包括了 1 000 只美国存托凭证)的盈利估计。First Call 部门提供了不同形式的估计，包括打印输出、电子反馈以及互联网服务。此外，它通过 CD-ROM 方式提供每周更新的全球证券窗口数据库，其中覆盖了我所涉猎的 30 个国家的约7 000家公司。

另外，我还使用"机构经纪人估计系统"(Institutional Brokers' Estimate System，简称 IBES)，这确实是最好的。这个系统每月追踪全球盈利估计变化。订阅一年平均要花费 15 000 美元——订阅者主要是经纪人，他们想了解自己的竞争者在干什么，更重要的是了解机构投资者在干什么。在 1971 年第一家分析盈利估计的数据库 IBES 成立之前，没有任何方法可以证明股价和期望收益之间的关系。自从 IBES 成立，已有超过几百份的研究证实了世界上的确存在着这种关系。

越来越多的证据支持了这个假设，即期望收益不论在美国、英国、中国香港还是斯里兰卡都起着相似的作用。IBES 数据库是盈利估计的超级数据宝库，其中包含了详细的盈利预测，由超过7 000位全球顶级金融分析师每月更新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在让我再次推荐一下我的时事通讯《外部分析家》，因为并非每个人都能负担得起每年15 000美元来订阅IBES。《外部分析家》是唯一一份比较全球股票的时事通讯，而且它为订阅者提供了预测数据。我读过First Call的估计，也读过IBES的估计，我有它们的影印本，我的CD—ROM上也有这些资料，每月我都会详细阅读由主要分析师发表的对40多个国家超过15 000家公司的盈利估计。

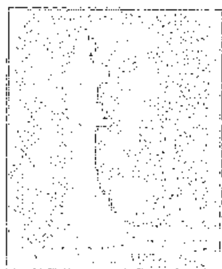
我的时事通讯涵盖了目前吸引证券专业人士的所有内容，并且每个板块我都做了透彻的研究。理论上来讲，股票的价格应该反映其未来价值，但不幸的是，事情并非总是如此，因此了解经济人的预测可以帮助投资者准确地找到廉价的股票。

LG：*那我自己应该怎样做呢？*

保罗·梅尔顿：订阅其中的一份数据，订购First Call，订购IBES，或者以较低的价格订购《外部分析家》，您会从中发现下一年度里哪些股票市盈率最低但期望收益增长最高。这也正是我现在所做的其中一件事。

LG：*您的模型是一个相对可靠的体系吗？*

保罗·梅尔顿：有时是。在发达市场内，选取的基准会考虑特定国家并为每个国家加权，您可以不用过分关心权重，事实上我也鼓励您这样做。对于新兴市场，我认为至少要在不少于10个的新兴市场内均衡地进行分散化投资。我们讨论过每6个月或每12个月要重新平衡一下组合。我说过，您应该回顾过去的6个月，观察一下新兴市场里发生了什么，观察哪些市场在过去一两个月内上涨了。



The World Classics of Investment

部门投资

保罗·梅尔顿：目前，我推荐配置15%的组合资金投资在行业里，但我并不鼓吹行业内部要进行均衡的资产配置。目前存在40～50个行业，行业的配置取决于您选取哪个模型或者参考哪个基准，摩根斯坦利选取了50个行业，富达投资集团（Fidelity）选取了44个，如果我没记错的话。我当然不建议您应该在40个或50个行业里进行均衡资产配置。我认为在部门配置时，您应该放弃均衡资产配置这个理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

念。

取而代之的可以使用我所说的“北极熊战略”——过一会儿我会细说。您可以从热点部门中获利。如果您在 1998 年使用了这一策略，您将会在全球资产组合中行业的这一部分大幅提高回报率。MEGA 基准[梅尔顿(Melton)均衡全球资产配置指数]并非固定不变，其均衡加权的理念是在国家间进行配置，遵循实用且谨慎的原则，但无论如何不能排除一定的调整。此外，当配置组合中预留给行业投资 15％的那部分时，应该抛弃均衡资产配置的思想以确保组合中的某些部分一直处于表现最好的行业。您不必按照我模型中建议您进行国家间配置时采用的方法去购买许多行业的股票。为什么？因为热点行业比较容易找到，而且能保持较长时间的繁荣。

谈到行业时，您不必再假定没有人知道哪些领域业绩出色，这样可以使您摆脱严格的资产配置，因为均衡的资产配置必然会让你不仅在表现好的行业同时也在业绩差的行业里投资。采用固定行业配置方法的投资者可能忽略了一个事实，即那些基于商品的股票在过去至少 5 年的时间内表现都比其他部门要差，因此这些投资者可能会遭受损失。他们的配置要求一个固定的自然资源头寸。但是您可以采取一个更有利可图的策略。当一座冰川融化时，北极熊会跳向另一座冰山。相似地，如果在一两年里一个行业的相对业绩严重减少，您就应该转向其他的领先者。您投资于那些领先的行业，直到它们不再领先，然后您就转向新的领导者。这种北极熊式的升级策略核心在于坚持投资那些目前表现良好的行业。当市场领导地位发生变化时，您的部门配置也得转向那些强势的行业。不过，您应该等到可清楚地看到趋势时再采取行动。

风险和波动性

LG：回到您的模型，您该如何处理风险呢？

保罗·梅尔顿：一些人认为风险就是波动性—— 一只会大涨大跌的股票本质上比其他股票更有风险，这种想法是有缺陷的，因为您只期望趋势向上的波动。波动性并不是风险，风险也不是趋势向下的波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

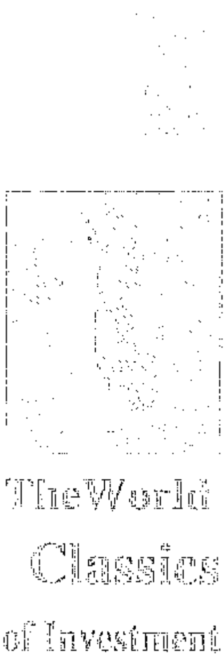
动。一个每年稳定地下跌5%的股票在理论家看来是无风险的，因为其波动性很低。相反地，他们会将一个每年上涨30%的股票视为高风险的，因为其波动性很大。

很明显，市场波动性并不完全等同于风险。在一个上涨的市场内，波动性是十分有利的。对于严肃的投资者来说，波动性实际上能够提供更多的机会。因此，尽管看似奇怪，但是通过将单个市场内的波动性最大化，在风险给定时您的全球组合将能获得最大的回报。为了以最少的钱获得最大的回报，全球组合中的每一部分都必须为最后的盈利作出相同的贡献。所以，您在每一单个市场内操作的目标应该是确保您所选择的股票应该尽可能地加剧组合的波动。

因此，在为全球组合选择个股时，找寻市场风险比规避市场风险更明智。尽可能地降低风险，即减少回报的波动性，已经包含在您全球投资的行动中了。全球组合的波动性比起单只持股而言已经小了很多。尽管市场风险无法完全规避，但全球化投资还是起了很大作用的。事实上，全球化是减少市场风险的关键。随着时间的流逝，一个持续被低估的全球组合将不仅比国际股票市场指数表现更好，而且比单只股票市场显得更稳定。

一个美国人在阿姆斯特丹

LG：保罗，您为什么放弃自己的艺术生涯而进入金融行业，为什么决定搬到欧洲？



保罗·梅尔顿：该从何说起呢？我开始是一名演员，与贾森·罗巴兹(Jason Robards Jr.)、唐·默里(Don Murray)同台演出。我在《我们的家乡》里扮演西蒙·辛普森(Simon Stimpson)，在欢乐的精灵“Blithe Spirit”里扮演布拉德利博士。在我大学毕业之前，我在美国空军情报监视侦察局(U. S. Air Force Intelligence)待过，事实上当时我已完成学业了。我休学去参加空军，在毕业后我的第一份工作是“Candid”照相机的生产经理。之后没过多久我在哥伦比亚广播公司电视台担任研究员，在一年后成为了最年轻的制作人之一。

我过去制作“纽约论坛”这个节目，在节目里3名律师以偏激的观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点来盘问政治名人，我还制作了“面对国家”和“面对纽约”这些节目。在电视台时，我也在演员工作室的导演部门和李·斯特拉斯伯格(Lee Strasberg)一起学习和工作。后来我离开哥伦比亚广播公司跳槽到了ABC电视台，同时也为一家教育电视台工作过。我制作了一档栏目叫做“真实策略”，主要是关于在自由社会里新闻的功能，节目嘉宾有阿诺尔德·托尼毕博士(Dr. Arnold Tonybee)，一位历史学家，擅长概括；A. J. 李柏林(A. J. Liebling)，一位媒体从业人员；詹姆斯·赖斯顿(James Reston)，《纽约时报》专栏作家。主持人是查尔斯·科林伍德(Charles Collingwood)。

后来我成为了一名戏剧导演，提比·海德莉(Tippi Hedren)在参演了希区柯克的电影“鸟”后演出了我所导演的“黑色喜剧”(Black Comedy)，我还为鲍伯·纽哈特(Bob Newhart)执导了哈维“harvey”一片，还有一些其他的戏剧，我记不清名字了。

之后我接到一个电话邀请我去荷兰为一位荷兰杂技演员拍片。我飞过去并与他一起工作，学习荷兰语，在荷兰、法国、欧洲和鹿特丹、阿姆斯特丹、列日、布鲁塞尔等地拍戏。我成立了一家戏剧公司。我是阿姆斯特丹四大市政剧院其中一家的艺术总监，然后成立了一家戏剧社。

欧洲方面不断向我提出邀请让我无法拒绝。我在这里遇见了我的妻子，她是一位荷兰人，后来我们一起回到纽约并在那里举行了婚礼，当时我们打定主意要待在那里。可是电话又响了，总是有这样或那样的事情。5年前当我在欧洲时就将纽约的公寓出租出去。我一点儿都不认为自己正移居海外。但是，5年后我突然意识到：“嘿，这就是我生活的地方。我不再住在纽约了。”我有点儿想继续留着，或者我早已承诺留下来，而现在只不过是突然意识到罢了。

LG：从此您就住在阿姆斯特丹了？

保罗·梅尔顿：从那以后我就留在了荷兰。我住在阿姆斯特丹和马斯特里赫特。现在我住在阿姆斯特丹的城郊，那里气氛随和、怡人，生活质量一流。

LG：是什么导致您转向了金融领域？

保罗·梅尔顿：我在荷兰担任导演，和荷兰演员一起工作，并试着将自己在演员工作室的学习方法和他们的方式相融合。美国和荷兰

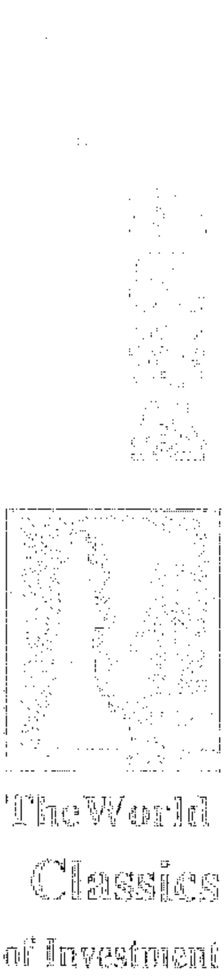
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用的方法之间存在着巨大的区别。在美国，导演和演员之间存在着一种默认的协定。导演明确各个事件的细节以及潜在的关系，而演员可以自由地将这些事件和潜在关系用自己真实的方式表现出来。而在荷兰，我用了很长的时间才明白，这种默认的协定与美国恰恰相反。

我相信现在荷兰的剧院改善了不少，但是，在 20 世纪 70 年代构建一个场景的方式是一个演员对另一个说："我表现得似乎生气了，而你则假装害怕。"我们称这个为"象征性表演"——表演并不存在的表情或事件——当然，这是一种空洞的表演，其核心无法表现出来。

最后，我决定不再为这些演员导演了。于是我根据 14 世纪杰弗里·乔叟(Geoffrey Chaucer)、乔万尼·薄迦丘(Giovanni Boccaccio)等人的作品写了 7 部 1 小时长的电视剧本。但后来我发现荷兰导演无法理解我所写的剧本，于是我决定再也不以作家的身份与荷兰导演打交道了。

当时我也玩一些投资，我知道很多期权的知识，比多数人多，因为期权当时还是一个新事物，我想"或许我可以做些什么?"在报纸上我读到了一家伦敦公司招聘期权专家的广告，出乎意料的是我得到了这份工作，我想可能是没有其他人来应聘的关系吧。于是我成了鹿特丹分公司的期权专家，在接下来的几周里我成了公司的投资组合经理。在那个职位上我做了一年时间。然后，我将我记者的背景和我担任组合经理的经验相结合成立了《外部分析家》这份时事通讯，那是在 1986 年。在那期间我同时为一些机构投资者提供咨询服务，从那时开始我改变了我的专业领域。



LG: *您什么时候开始开发模型的呢?*

保罗·梅尔顿:我读过约翰·邓普顿的所有著作。我也是国际金融分析师协会的创始人之一，这个协会后来合并成了"投资管理与研究协会"(Association for Investment Management and Research, AIMR)。我每个月都收到《金融分析师杂志》并虔诚地阅读它。我开始学着如何使用最有利可图的方式将风险和回报相结合。我相信这一想法最初都是来自于约翰·邓普顿，因为他总是强调全球分散化，我今天所说的大部分内容也是引自约翰·邓普顿，有些是有意的而大部分都是无意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有用的地址

保罗·梅尔顿为我们提供了以下有用的书籍和信息的来源：

● 道—琼斯(Dow Jones)1988年出版的《像邓普顿一样全球投资》(*Global Investing the Templeton Way*)。尽管这是一本口述笔录式的书，却是洞察约翰·邓普顿爵士投资理念的最好来源；还有一本书言辞富有哲理，可以指导人们生活：《邓普顿计划：21步走向个人成功和幸福》，书名听上去比较夸张，但本书绝对不虚此名。

● 《免佣金基金 * X》，我认为这是美国投资者投资免佣金基金的最佳指南，由DAL投资公司出版；电话：+1 415 986 7979；传真：+1 415 986 1595；电邮地址：fundx@fundx.com。全球免费电话 (800)763 8639。

● 《马泊大街理柏国际封闭式基金》，每月传真，由理柏分析中心出版，47 Maple Street, Summit, NJ 07091，美国；电话：+1 908 273 2772；传真：+1 908 273 6184。这份刊物每月为全球交易的封闭式基金排名，并且公布其折价或溢价情况。

保罗主要使用两种资源来获得全球盈利估计：

● 以CD-ROM形式出版的《直接估计》(*Estimates Direct*)，提供全球140家经济公司做出的盈利估计。它覆盖了8 500余种证券：3 000个在欧洲，1 800个在亚洲，还有约4 700个在北美。由*First Call*数量服务中心(Quantitative Services)出版，22 *Pittsburgh Street*，波士顿，MA 02210，美国。

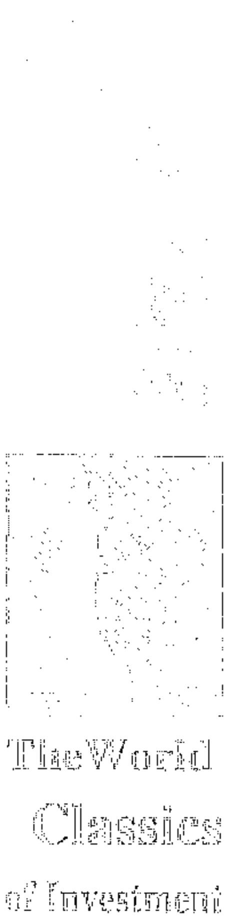
● IBES国际公司以书面和电子形式提供了全球大约15 000种股票的收益估计，包括5 780只美国和加拿大股票。其总部位于世界贸易中心一号楼(One World Trade Center)，第十八层，纽约，NY 10048—1818，美国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 彼得·艾弗里顿

——追求成长性

20 世纪 80 年代，世界上大多数国家都经历了一场心灵的洗礼，战后之初人们对意识形态的狂热也逐渐降温。在英国，撒切尔主义(Thatcherism)为新一代投资者和企业家带来了希望，这些人过去只知道“英国病”，即意味着经济停滞、过度调控以及劳动力短缺。英国的那些雅皮士们导致产能过剩，1987 年的股灾警示人们：异常业绩往往无法长久持续。



明星(Star)基金经理彼得·艾弗里顿是一个例外。作为老虎基金(Tiger Fund)这一术语的创造者，彼得·艾弗里顿(Peter Everington)在 20 世纪八九十年代为他的投资者创造了财富，在他的帮助下，投资者们巧妙地躲过了股灾最艰难的时期。早年在马恩岛(Isle of Man，英国属地曼岛)工作的时候，彼得作为励晶太平洋集团 (Regent Pacific Group)的负责人，为集团投资者带来了最大的利益——如果你曾在 1981～1998 年这 18 年里是他的合作伙伴，那么，你最初的资产会增加超过 30 倍。

彼得·艾弗里顿是一个能紧跟时势的投资者，他总是在试图寻找那些即将迅速发展的国家。41 岁时，他是本书采访的投资者中年纪最轻的一位。既然预期亚洲经济即将出现下滑，他因此也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经转移了战场。在伦敦时，我采访了他，并和他探讨他是如何取得如此辉煌的成就，以及下一个10年里，哪里又会是最有效的投资场所。



LG:您是飞机工程师出身，对吗?

彼得·艾弗里顿:是的，我曾在剑桥大学学习工程学，那时，我同时还和空军后备部队一起执行飞行任务，后来我还和他们一起进行过特技飞行。大学毕业时，我最初是打算从事工程方面的工作，并尝试自己开家公司。当时我需要接受一些商业培训，那段日子里，我发现自己似乎老了。不过，20年前在英国还不是有很多地方提供商业培训的，我也无法得到那些人们在瑞士或者美国可以得到的素质培训。后来我想到一个办法，就是研究那些从事投资的公司，并开始自己设计并学习商业课程。

我加入了一个叫做“GT管理”的公司，后来很多人听我提起GT，就以为它是“美好的时光”(Good Times)的缩写，而事实上，GT代表“Griffin Thornton”，(译者注:Griffin是希腊神话中半狮半鹫的怪兽)。而这听起来并非如此愉快。那时我打算花几年时间做一些证券市场研究，参观那些投资公司并逐个分析，然后再将这些分析结果与我的工程专业知识相结合，有了这些，我再开家公司会容易些。后来我发现我非常热爱所从事的金融服务领域的工作。我在GT一待就是4年，前两年在英国，后两年转到美国。

我在美国旧金山工作了两年，那时开始与吉姆·梅隆(Jim Mellon)共事。吉姆现在依然是我的合伙人，如今我们已共事差不多19年了。我之所以来到美国，是因为在1982年4月，吉姆曾预测美国即将经历它历史上最大的牛市。他战略性地认为道—琼斯指数将会在未来20年内从1 000点一直涨到10 000点，驱动这一轮牛市的，就是人口统计显示的战后婴儿潮。而首先来到的，就是1981年成立的里根政府(Ronald Reagan)提出的减税政策。这一政策使得2 000亿美元现金流从政府部门流向企业，使得企业的现金流一夜之间就翻了一番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982年4月，吉姆做以上预测的时候，道—琼斯指数还在855点。1982年6月份我开始与他共事，此后我们一直将美国的基金推向一轮又一轮新的投资高潮。这一切对我而言都变得越来越有意思了。我们走遍全国拜访各类公司进行研究，那些公司都令人难以置信的廉价，我想我必须相信吉姆的观点了。当然，我当时进入投资行业也才两年，我也就很容易地被吉姆说服了。我们高度自信，认为一切都是对的，我们甚至都没有想过也许我们错了，这一点真是非常糟糕。我还记得我加入的时候道—琼斯指数正在下跌，而我们对此却并不慌张，我们继续收购公司。市场继续下跌，我们却继续说服同行们给我们更多的钱。

GT公司以亚洲业务为重点，有一次我们缺钱的时候，只好跟我们的亚洲同事说："我们需要你们减少在日本的投资，把这些资金投到美国，因为我们始终认为还应该在美国买更多的公司。"这在GT是一件大不敬的事，然而我们还是说服了那些亚洲同事，从而将美国以及国际的资金投资提高到了一个新的水平。我们继续买入公司，市场却继续下跌，最后到1982年8月12日，那时距离我与吉姆合作整整两个月时间，道—琼斯指数已经跌到了780。

那时，有一名董事叫周·格林威尔(Jo Granville)，是那种典型的悲观派，他预测如果道—琼斯指数跌破780，那么，下一轮技术上的支撑位将在零点。换言之，跌破780点即是一个零的预告。因此，在1982年8月12后，道—琼斯股指在跌到780点时我出了一身冷汗，尔后开始反弹，我心惊胆战地又回到座位上。半小时后，股指继续下跌，有几秒钟又到780。我们当时盯着的那个屏幕上显示了50只股票，并有各自的行情自动收录器。每个时间点上，只要有交易，股票行情自动收录器就会闪3～4次，当股指跌到780点的时候，屏幕上如同烟花燃放闪成一片，因为那时所有的股票都在交易。在卖方如此强劲的形势下，股指跌破了780，并在随后的5分钟内又跌了5点。

我要说明的是，那段时间道—琼斯指数一天最多曾有3.5点的波动，3.5点已经是一个很大的振幅。而那一天竟在5分钟内跌去了5点，这简直要算世界末日了。随着股指击破了技术上的支撑位，卖方又开始异常活跃。当时我像一个幽灵一样苍白，转过身，对吉姆说："现在，我们该怎么办?"吉姆回答："现在我们还有一件事可以做，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跪下来，开始祈祷吧。"

我们跪在桌旁，双手合十开始祈祷，随之，市场转向了。接下来的3天内，股指上升了100点，那年年底我们的资金投资取得了举世瞩目的成就，1982年我们赚了127%。同时，一位董事兼战略专家亨利·考夫曼(Henry Kaufman)对我们说，18%的利率很大程度上不会再上升，最终可能会下降。我知道，伟大的基金经理真的需要长时间在那个位子上才有能力做得更好，后来我和吉姆就一直合作了。我们偶尔还会"祈祷"，但是这一招后来好像不太管用了。

1984年，GT内部发生动荡，理查德·桑顿(Richard Thornton)，GT创建者之一，退出了GT。我和吉姆认为GT由于这次动荡大伤元气，需要4～5年才能恢复，因此我们也犹豫着是否退出并成立自己的公司。一个周末，我们从旧金山出发飞往澳大利亚，在那里我们就是否退出GT进行了讨论，我们回来后就决定退出了，并将成立新公司的诸多事宜提上日程。然而，由于理查德·桑顿的出现，这一切没能按计划进行，理查德问我们："为什么你们不考虑加入我的团队呢？我们可以一起干一番事业。"于是理查德负责伦敦，我和吉姆负责亚洲，我们共同创立了后来的桑顿公司(Thornton & Company)。1984年6月，我们转移到了中国香港，重点关注亚洲业务，这一切对于我们而言，是一个巨大的转变。

1985年，我们认为，东南亚的新兴工业国家(NICs)和地区即将经历史无前例的经济增长，并且这一阶段的增长幅度比以往任何阶段都要大。这一论点很显然是基于五国集团(G5)的《广场协议》(G5 Plaza Accord)提出的。《广场协议》于1985年9月签订。该协议使美元大幅贬值——美元兑日元下降了一半。当时对于东南亚新兴工业国家和地区而言，最大的竞争者是日本，日本的经济总量是中国香港、新加坡、韩国和中国台湾经济总和的12倍多。很显然，日本产品价格的翻倍将会完全背离它的估值，因此，东南亚其他各国将会从中得到巨大的竞争优势，并由此将会产生一轮出口热潮。

我们假定日本对此的回应是将其生产基地从其近海区域往东南亚国家和地区转移，如果这样的话，同样会在东南亚创造出投资繁荣的景象。这一切是不正常的。资本积累通常是滞后于经济周期的，而并非引导经济周期。我们再假定资本积累与经济周期同步运行，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则会出现双重繁荣，即出口主导型繁荣和投资繁荣。这就是我们为什么认为这次东南亚经济增长非同寻常的理由。

在这样的背景下，我们决定成立一个东南亚新兴工业国家基金(Southeast Asian NICs Fund)。在为这只基金命名的时候，我恰巧读到1985年9月发表在《商业评论》上的一篇文章，作者提出，东南亚新兴工业国家和地区的兴起，正如凶猛的老虎在丛林中觅食。我认为那是很好的比喻，也因此想以“老虎”为该基金命名，现在那只基金就叫做桑顿老虎基金(Thornton Tiger Fund)。就基金行业而言，“老虎”这一词算是我们发明的。

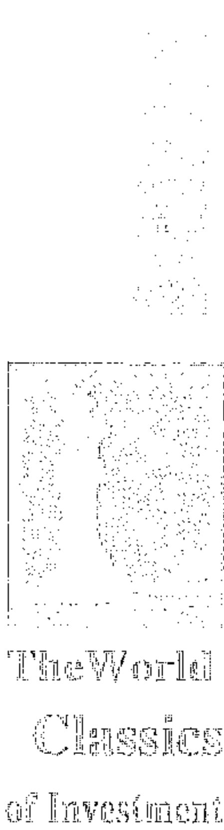
LG：您还发明了“小龙”这个词对吗？

“老虎经济”是指中国香港、新加坡、韩国以及中国台湾，即所谓的亚洲四虎，而“小龙”则是指那些新兴的发展迅速的国家——印度尼西亚、泰国、马来西亚和菲律宾，即我们熟知的亚洲四小龙。

彼得·艾弗里顿：是的，继“老虎”之后我们又发明了“小龙”。我们一开始打算在6个月内让最初投资资金增长500万美元，1年后增长1 000万美元。而事实上，一年后，投资竟增长了1亿美元，3年后增长了15亿美元。到那时为止我们拥有16只不同的基金，以“老虎”或“小龙”等命名。实际上，那16只基金已经成为桑顿公司的全部业务，其他业务都成为非相关的了。

LG：你用于投资的资金主要是机构提供的吗？

彼得·艾弗里顿：不是的，事实上这些资金来自于不同的金融机构。其中英国的有很多，但也有很多是国际性的金融投资者。我们倾向于仅注资，但不参与其业务，并通过顾问这个网络来管理。那时亚洲经济非常繁荣，投资成果也很可观；从一开始到1987年，最初投资额翻了3番。



我们未能预见1987年股灾，因为那时我并没有特别关注华尔街，我只是简单指出了一些东南亚金融市场很可能发展得过急、过远了。事实上我是对的，他们的确是走得过急、过远了，这一点投资界也曾有所察觉。当然，华尔街过高估计了自己的价值，最后市场崩溃了。这对于东南亚而言破坏性极强，中国香港的金融交易为此关闭了4天，证券交易所主席也随之入狱，一切糟糕至极。对于我们影响比较大的是，“老虎基金”在那一时期市值减少了一半，直到1989年，大约过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18个月，“老虎基金”的市值才恢复过来。

事实上，我们在1988年还是取得了很好的成绩。虽然之前未能成功预见股灾，但我所做的一个决策后来被证明是正确的，我计算出，金融市场将会在几天内反弹，而我们的最佳战略就是始终满仓投资，直到我们的客户赎回资金，而我们会说服他们不要这么做。

1989年我们一直有客户欲赎回资金，然而，我们的策略还是满仓。这一策略让我们的基金在当年年底成为业绩最好的基金，这一策略同时也为经济复苏奠定了良好的基础。

桑顿公司最终卖给了德雷斯顿银行，卖价是初期股价的550倍。当你的钱一下子增长了550倍时，这样的感觉真的很棒，但我觉得这还是一个小数目。当年我们创建桑顿时花了25 000英镑，最初的股东财富增长了550倍。以东南亚为背景的投资，的确为我们创造了巨大的财富。

那以后，吉姆离开了，我则继续待在桑顿，我那时以为，既然德雷斯顿银行收购了桑顿，应该会将桑顿的投资引向另外一个崭新的方向，而我则会是这次转变的掌舵人，而且还是在一个更加公司化的环境中。起初一切都很好，然而我最终还是无法适应公司内部的官僚主义，我开始意识到，我更加适合小公司，而非大企业。那时，吉姆则是另一番情景，他最终待到1990年成立了励晶太平洋集团，1992年，我再次与他合作。那时离我们最初合作已经过去了许多年，我们又开始了我们的老本行，因此励晶集团一开始也重点关注“亚洲四小龙”的金融市场。

那时我们非常担心市场估值有可能过高，因此在寻找新的投资方案。吉姆想到了一个好主意，即收购那些即将关闭并在折价出售的基金，并使其继续经营再公开出售，从中赚取利润。这其中有些基金非常有潜力，由此给我们带来了可观的收益。一个偶然的机会，我们发现了一个后来对于我们非常重要的事实：过去的10～15年间金融服务业已愈发趋向纵向一体化，银行买下了基金经理，基金经理买下了证券公司，同时证券公司与保险公司又有一定的渊源。这一系列行业内纵向一体化的趋势带来了巨大的利益冲突。

我们也间接地从这种利益冲突中获益，我们称其为价值低估战略，实际上却是很好的资金筹集战略。拿我原来待过的桑顿公司举例，现在桑顿公司被德雷斯顿银行收购，如果桑顿公司要公开收购巴林基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

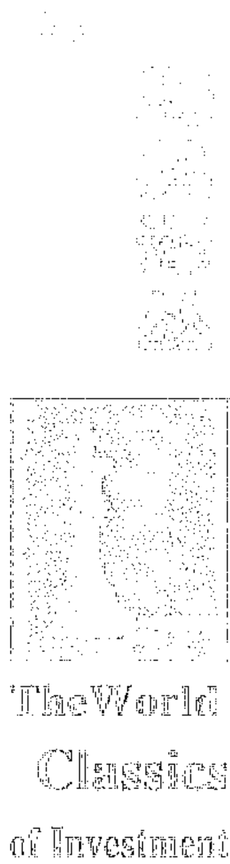
(Barings Fund)，此时，巴林银行将会向其母公司荷兰国际集团(ING)求救，而荷兰国际集团利用其现有银行关系则会找到德雷斯顿银行，随之德雷斯顿银行则会找到桑顿公司并说其收购业务是不合理的，因此叫停了该笔业务。就是因为这纵向一体化的存在，两家公司没能做成资金筹集业务。现在金融服务业已经大致上形成纵向一体化的格局，尤其是在英语国家里。因此，只有那小部分相对独立的基金经理才能收购到那些折价出售的基金，并且在后来的公开出售中大大获益。

我们就一直是这样的受益者。我们运用收购折价基金战略并将其复杂化、系统化，并且引入风险管理，而对冲基金这一技术手段使得我们的激进型投资策略变得更加机械化，并且能持续盈利。譬如，某一天我买入由巴克莱银行发行的以18%折价销售的以色列基金，而我们因对以色列市场一无所知而并不愿意冒这一风险，我们想要比18%更高的折扣，那么我就可以用一个指数跟踪基金进行套期保值。

我们在以色列股指上买入了一个互换合约(Swap)，并且为这一过程支付2%的佣金。从那一刻开始，不管以色列股指是涨还是跌对于我们都没有区别。这种互换成为我们最可靠的交易。当我们告诉巴克莱银行我们拥有很大份额的以色列基金时，银行说："我们知道你们想要做什么，我们自己也准备这么做。"尔后巴克莱银行统一了该基金，我们从中迅速获得了巨额收益，其中内部回报率尤其可观。正如我所说的，理论方法和套期保值的结合是一个能持续盈利的策略。这个不错的小策略我们用了很多年，今天，它依然是励晶集团的核心方法。

LG：*您是在什么时候认定亚洲经济繁荣即将结束的？*

彼得·艾弗里顿：我在1992年加入励晶集团，前面我也提到，我们创立了老虎基金。其后，整个1993年我们都在关注亚洲市场是否已过度饱和。那时，大多数亚洲国家或地区的金融市场都在1993年下半年翻番，对此我们惊叹不已。于是我们做了两件事：第一，1993年10月，我们成立了一只亚洲对冲基金(那时已经有很多只对冲基金了，但是在亚洲还相对较少)，当我们成立那只基金时，亚洲只有2～3只该类基金在运营。到今天为止，亚洲也只有20只左右的对冲基金。



我们在1993年亚洲经济高度繁荣的时候创立了这只对冲基金，想在市场下跌又无市场风险的情况下赚钱。在亚洲的时候，吉姆和我都习惯了在圣诞节工作，因为我们发现圣诞节对大多数人是节日，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于日本市场却例外。如果那一天我们待在办公室，那么，我们就是唯一的基金经理，在这样特殊的日子里能做成所有好的交易。这种做法往往也是一个很好的盈利策略。

因此1993年，我和吉姆在圣诞和新年的时候都在工作，也就是在那段时间里，亚洲金融市场快速发展。我们尽快卖出股票，我们只做短期投资，即一些对冲基金，同时我们也卖掉了所有传统基金。那段时间我们确实完全退出了中国香港市场。而亚洲经济却在1994年继续增长，这简直令我们无法相信。到1月底，一切都断断续续地进行着，然后亚洲经济先经历了一点小挫折，随之一只亚洲对冲基金宣告破产，尔后利率上升。这引起了1994年亚洲经济的巨大衰退。我们那些短期的对冲基金捕捉到了良好的时机，而那些长期传统基金已经在之前就退出市场了。

1994年底，亚洲市场下跌了大约20%。我们只有两只长期基金是亏的，但跌幅也仅有几个百分点，而其他所有长期基金都是盈利的，因此1994年对于我们是丰收的一年。当大多数人都在那一年亏损的时候，我们却是赢家，这种感觉很好。

所有这些事实都告诉我们，亚洲经济正在走下坡路，因此我们并不相信1995年亚洲经济的上升会成为一种持续的反弹。那段时期我们也赚了钱，却不打算进行长期投资。1996年我们出售了所有的亚洲互惠基金(Mutual Fund)，当时的价格已经有点高估了。可还是有很多人支付高昂的费用进入这个市场，并支付极高的薪水。这些人面临丧失人才的威胁或者不得不支付可笑的薪水以留住那些基金经理们。亚洲经济迅速萎缩，实际上，当基金经理费用高昂以及投入成本攀升时，产出价格是下降的，因此我们看到很多金融业务被迅速地商品化，因此我们在快速出售。但后来事实证明，我们还是早卖了一年，不过，我们依然非常庆幸在1997年亚洲金融危机爆发时已经退出了亚洲互惠基金业务。

亚洲金融危机

1997年，货币贬值风暴席卷亚洲，给东南亚新兴工业国家和地区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

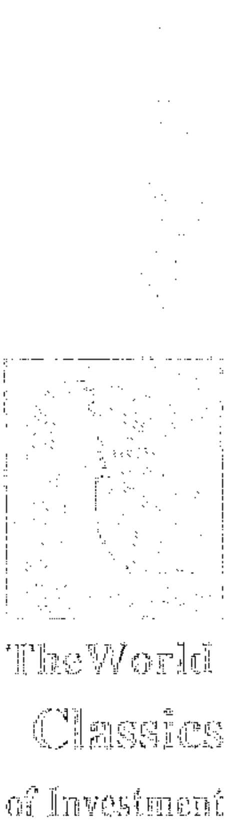
带来了一场经济灾难。在一系列金融动荡中，国际货币基金组织(IMF)列出了下列受影响最大的国家：泰国、印度尼西亚、韩国。例如，在泰国，1997 年早期未履约贷款达到了国民生产总值的 1/3。

LG：*您之前预计到会发生这样的金融危机吗？*

彼得·艾弗里顿：亚洲金融危机比我们之前预计的要更加严重。我们之前也预期过会有一次重大的调整。但是如此多的国家经济受到影响也让我们始料未及。当一些国家的货币开始贬值时，我们得出结论，认为亚洲将会经历一场大规模的货币危机。我们认为中国香港即将发生严重的汇率危机，中国香港会为此承受巨大的金融压力，中国香港的经济在那一年遭到严重破坏，这也是原因之一。中国香港的汇率机制也是一种将货币压力转换成利率的简单机制。如果你不将汇率压力转换到货币市场，那么，下一步只能转换到证券市场，这也解释了为什么今天中国香港的股票交易市场如此不稳定。为了稳定货币，汇率的变化加剧了证券市场的波动性。

如果看一下当年的图表就会发现，1997 年 5 月 15 日是非常关键的一天，那天泰国货币“泰铢”开始波动。事实上，直到 7 月，“泰铢”才开始贬值，而在 5 月，只是剧烈波动。利率开始上升，远期汇率开始上升，这一切都是那场危机的开始。

令人高兴的是，在金融危机发生的前两个星期，我们在日元上取得了很好的成绩。我那时坚信日本直接或间接驱动了亚洲前 5 年金融市场的发展。虽然那时日本的股票市场正在急剧下挫，而日本对此的回应则影响了整个国际市场。尤其是在 1995 年，日本的政策发生了很大的转变，在那之前，日本视其所有从 20 世纪 90 年代初就开始存在的问题都是重大的经济问题。



经济下滑，市场萧条，这一切都是经济现象，但我一般认为核心问题不是在经济上，而是在银行体系上，这是一种货币现象。事实上，在 1991～1995 年间，日本一直都采取财政政策来解决他们认为的经济问题，这是完全不合适的。1995 年 7 月，日本转变了政策，转而采用货币刺激政策。当然，这一行动迟了 5 年，显得太晚，也因此失去了很多条件，但是，从 1995 年 7 月开始，日本开始大量发行纸币，一反常态。

日本那个时候发行的纸币没有留在日本，而是大量出口到了美国，注入了美元体系，这一过程主要凭借 1995～1997 年间日本机构买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入美国价值 4 000 亿美元的国债。我认为，这些交易，就像一剂吗啡，注入美元体系的手臂里。

LG:您认为这对美元体系意味着什么?

彼得·艾弗里顿:美国的股票市场、债券市场以及大部分新兴市场共同组成了美元体系，因为这些市场都是基于美元的市场。我认为这一切在美元体系里就像是一个巨大的泡沫，现在这个泡沫即将破裂。这个泡沫始于 1997 年亚洲和 1998 年俄罗斯的经济危机，然后到了南美；然后再波涛汹涌直逼美国本土。格林斯潘曾采取积极措施阻止这个泡沫的到来。历史终将是最后的裁决者，这句话真是真理。我想格林斯潘一定对 1987 年的那场股灾深有感触，那时他刚成为联邦政府官员，就迎来金融市场的一场灾难，因此他绝对不愿意再一次面对同样的情景。

我想到今天为止，那个泡沫依然在美国存在着。在新兴市场中，这个泡沫已经破裂了，我们处在一个泡沫盛行和破裂的环境中。我相信华尔街在下面 6 个月中即将面临一次泡沫破裂的洗牌。

美国:泡沫破裂

LG:泡沫破裂会有多严重?

彼得·艾弗里顿:道—琼斯指数会下跌，最终会在 6 500～7 000 点之间。这次下跌与 1987 年不同，不会在一天之内下跌那么多。如果一定要我猜的话，最佳的预测是先会有一个大的崩盘，然后大家开始推测，并大量买入，紧接着将有一次较大的反弹，随后熊市开始。而 1987 年股灾不属于这种类型。这种情况更像是 1929 年的。

LG:因此，会有一个 6 年的熊市?

彼得·艾弗里顿:不是的。会更短一点。我们首先有一个崩盘，然后反弹，接着一个两年的熊市。我不是说一定会发生经济萧条或者别的什么，我无法准确预测，但是，我们现在正经历一个 4 年过度增长的周期，这些过高的增长需要在下面的时间内慢慢消化。美国的债券已经连续 9 个月利息下跌了，股票正走向最高峰。就某种程度而言，一股修正的浪潮正在席卷美国，只是在证券市场上还没看到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

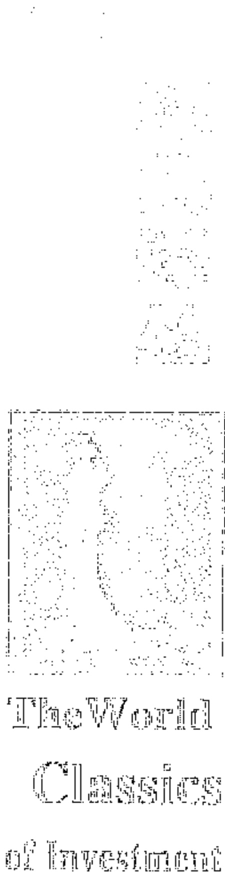
事实上，在任意一次股灾之前都会有一些逆势而行的现象，即证券市场和股票市场在一段时期里相互背离发展，但这样的背离不会持续，1929 年股灾是这样，1987 年股灾也同样如此。

如果我们要制止这样的下跌，那么我们就必须认识到，当美国的长期债券利率在 6%以上时，证券市场就应该亮起黄灯了，我们平时都知道开车时遇到黄灯将意味着什么。我相信现在美国的证券市场已经走到头了，我们正处于 1987 年那样的时期。如果长期债券利率升到 6.4%或者 6.5%(我预计未来 3～6 个月内会达到这个水平)时金融市场就会崩盘。我们来说现在的情形，长期债券利率当前是 6.06%，两周前已经是 6.18%了，该数字仍然存在继续上涨的趋势，我觉得这是美国流动性减少的一个信号，并且伴随着紧缩。到目前为止还只是流动性紧缩，证券市场暂时还有能力平衡流动性的这一变化，但情况不会一直是这样。

LG：*为什么会出现流动性紧缩？*

彼得·艾弗里顿：日本已经开始撤资，美国很有可能错走一步，就陷入地狱，日本经济正在复苏，这对美国非常不利，日本人会把资金重新带回日本。换言之，如果日本经济出现好转，将会有一大笔资金从美国流出，这会对华尔街产生致命的影响。

做我们这行，有件事非常有意思。就是当市场下跌的时候你必须做出解释，而市场上涨时，会被认为是理所当然的。长期来讲，市场有其总的发展趋势，华尔街的兴起始于 1982 年，通货紧缩也导致了经济繁荣，这一切都是正确的。或许未来两三年市场仍会有所增长，但我始终认为 2002 年将会是美国牛市的顶峰。在 20 世纪八九十年代金融市场赚钱我认为不成问题，而如果在 2000 年以后还握有那些投资，那就是一个大问题了。



LG：*为什么？*

彼得·艾弗里顿：人口统计趋势是决定性的负面因素，这将导致市场后续很多不好的事情。不过我现在也不是说这一轮上涨的趋势即将结束，我一直强调的是这一轮由于过度上涨后需要一些时间对此进行消化。证券市场上的周期性过剩是由流动性引起，这同我们身体里液体过剩带来的影响是一样的。如果某一夜你喝得大醉，那么，第二天一早醒来时宿醉带来的不适还在。这种不适有时让人非常难受，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却不是造成难受最初的根源，最初的根源是你前一晚的宿醉。

在证券市场上，也是同样的道理。1987 年的股灾不是问题的根源，而是以前遗留问题的解决，遗留问题就是 1985 年和 1986 年的泡沫在 1987 年破裂了。

我们最近有一名客户 88 岁了，我之所以提起他是因为我觉得他的话真是非常正确。他说现在美国有 100 万人每天醒来，登录网络，开始买卖股票，他们每天做这种交易时甚至不知道自己所买股票的真正价值。他还说，现在的股票市场，不管你从什么角度看，都是一群人纯粹的投机行为，大多数人都带着赌博心理。当一切停下来时，你会发现，流动性急剧减少。我们的那位客户真诚地看着我的眼睛，说道："你太年轻了，无法记得 1929 年那场股灾，但是我记得非常清楚。虽然那时我并没有投资很多钱，可那些人疯狂投机的情景却依然历历在目，就我所知，如今美国人的投机心态比 1929 年时还要严重。"

另一个重大的变化是人们开始使用 1992 年引入的银行结算系统。在那以前，美国银行必须每天与政府就相关账务进行结算。每天结束时，银行必须使其资本比率符合要求，并使其报表上各项目借贷平衡。1992 年，联邦政府开始要求银行使用实时系统来代替之前的批量处理系统。按照以前的结算系统，不到一天的最后一刻，人们无法知道到底与最后的那个值有多远，因为每一天之内会发生成千上万次交易，因此人们只能做一个大致的预测。由于引进了实时银行结算系统，人们能在一天 24 小时的任何一刻看到联邦政府公布的银行实时数据，这意味人们无需对财务数据进行预测，就能实时准确地看到各类财务数据了。人们仍然需要达到最合适的财务比率，但是人们可以更加正确地判断自己所在的位置了。

据估计，使用银行实时结算系统可以间接创造 500 亿美元信用值，信用值还可以在早上出现，在晚上消失。如果用经典货币分析对此进行研究，我们会发现，衡量今天的货币供给量与昨天是不同的，因为每一天的实时供给都是不一样的。真实的货币供给往往又比计算的要多。换言之，货币流通速度变快，周期变短；因此，美国的货币状况比预期的要松——而这正说明了美国市场存在泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

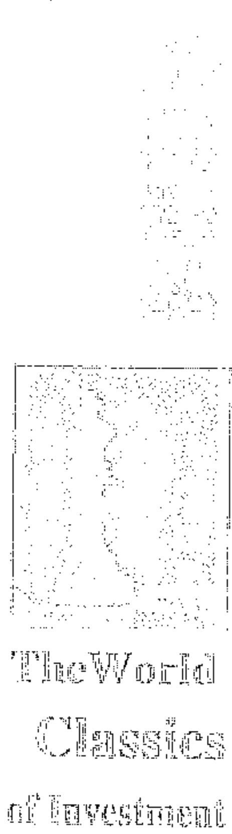
如何运用图表

LG：您之前提到过技术支撑位这一概念。您能就有关技术分析谈谈自己的见解吗？技术分析到底有无价值？

彼得·艾弗里顿：我认为技术分析就像一张地图。如果你在旅行时不会读地图，那么你很可能会迷路。地图能帮助你在旅途中找到你要去的方向，却不能保证你一定不会迷路。当你在旅行时，你很容易确定自己的出发地和目的地。而在证券市场上要做到这一点很难。你可以找到自己的出发点，即今天的市场位——我不是指今天的道—琼斯指数，而是指在那一个市场点上我们投入什么。你必须知道，为了弄清自己所在的市场位，经济数据和收入数据有时也不完全值得信赖。据我所知，图表是最有用的工具，尤其是长期图表：它们能告诉你现在正确的位置。至于技术分析，我认为如果只凭技术分析来决定进入或退出市场是不明智的。

如果你正在关注股票市场，并发现了公司的一些比较可靠的信息，然后再回到有关该公司的图表上，图表分析指出该公司股价在过去3个月内上涨了30%，显然以上信息别人也能看到。你可能会认为股价依然是便宜的，因此你可能会选择买入，然而图表会告诉你，有些信息已经不可信了。这样的情况同样也发生在债券市场和货币市场上。

当你认为股价应该这样发展，而事实上它却发展成另外一个样子，此时图表分析尤其有用。图表会对你起到警示作用，它会告诉你，虽然你认为这样，而事实上却相反，因此你的结论是错的。至于为什么错，那就去看图表的历史和现在的数据，找到你为什么错，错在哪里，哪些假设是图表不能推出的。



婴儿潮分析

彼得·艾弗里顿：当前在美国的一个观点认为婴儿潮带来的人口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效应推动了这一轮牛市，接着一个最简洁明了的推断就是，随着战后婴儿潮时期出生的人步入退休年龄，他们的孩子也经历了受教育阶段，于是这些孩子们拥有父辈们留给他们的更多可以投入金融市场的资金，由此推动了牛市。这种分析非常可笑，因为那些额外的积蓄更大程度上是被这一群年轻人消费掉的，由此甚至导致了美国近 15 年来净储蓄率的下降。因此，认为高储蓄推动证券市场增长是完全错误的。婴儿潮观点如果从以上角度分析也是没有意义的。然而，若从另一个角度来看，即纯粹从经济上的劳动力角度来分析，那么，婴儿潮的确是推动美国金融市场发展的一个重要因素。

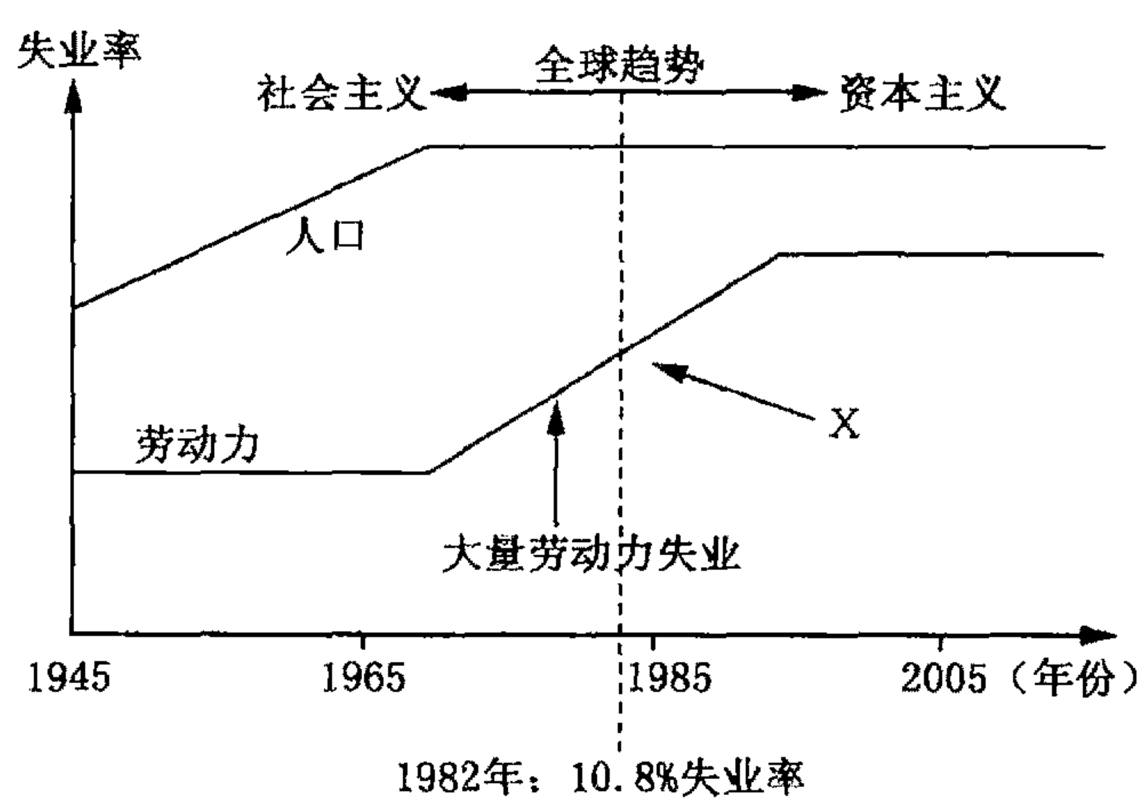


图 3.1　美国人口统计

人口增长导致劳动力增长，也引起了大量劳动力失业。彼得·艾弗里顿指出，劳动力供给过剩，将会削弱劳动力的议价能力，并造就了今天全世界买空卖空、投机主义盛行的资本市场。

让我们看图 3.1，假设 1945 年战争结束，然后在 1945～1965 年间，美国人口迅速增长(这段时间我自己就有 3 个孩子了，我本来想要 6 个孩子的)。而大多数孩子在最初成长的 20 年里(有些甚至更长时间)经济态度非常消极。

如果我们再看劳动力这条线，1945～1965 年间劳动力增长速度稳定，而在 1965 年～1985 年这 20 年间迅速增长，尔后又趋于平缓。因此，劳动力曲线滞后于人口增长曲线 20 年。这样巨大的增长所导致的后果就是 20 世纪 70 年代后期出现了大量的劳动力失业。美国 1982 年的失业率达到了顶峰，为 10.8%(图 3.1 点 X)。有人认为 20

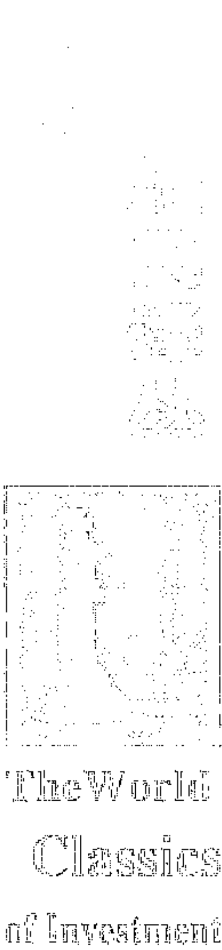
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世纪70年代美国经济非常混乱，这一观点事实上是不成立的。第二次世界大战后美国创造了大量的工作岗位，只在经济萧条时才丧失了少许工作岗位。过去这些年美国每年都创造了大量的工作机会，因此劳动力需求不足不是造成失业的主要原因，相反，是因为劳动力供给过剩了，换言之，是因为第二次世界大战后的婴儿潮效应。

如果你是一名企业老总，有三样东西会对你非常重要：土地、人力、资本。显然，三种要素中土地是固定的，不会轻易变化，除非发生200年一次的土地改革，因此我们把土地作为常量。而人力和资本是两个变量。经济活动和资本市场就是这两个变量之间相互作用的场所。第二次世界大战后的婴儿潮造成了劳动力供给过剩，使得人力与资本之间的比例倾斜，人力这一因素处于弱势。

而在20世纪80年代，我们突然发现自己正处于自由市场之中，而其背后的驱动力正是婴儿潮。当存在大量失业时，劳动力的谈判力度削弱，工资保持不变甚至下降。而另一方面，资本变得相对短缺，因此资本回报率上升。美国现在就经历这样的牛市。

现在我们再来看一下关于未来的统计数据。就美国而言，2015年与1985年相比，劳动力与非劳动力的比率下降了一半。假定其他因素不变(事实上其他因素都会变化，先暂定这样的假设)，我们能计算出到2015年为止，美国的社会保障将会出现15 000亿的现金流短缺。这意味着有越来越多的人不再储蓄，因为随着那些婴儿潮时期出生的人进入退休年龄，他们会更多地消费，而不是储蓄。所以我们能够预见，未来的储蓄率很可能降至零水平。



而纯粹的消费对资本市场又意味着什么呢？我们没有这样的先例，也没有相应的模型可以对此进行分析。而其他因素也在变化，或许到2015年的时候，美国以及大多数国家都只能把他们的退休年龄推迟到75岁了。

另外一点不同的是，在婴儿潮早期，我们也有大量的非劳动人口，而这些非劳动力人口绝大多数是小孩，未来这些小孩也会退休。小孩与成人的区别在于，成人拥有选举权。然后，劳动力与非劳动力之间就会有关于选举权的一场大战，因为那些非劳动力也会尽力争取自己在退休后的一系列福利，这些福利通常来自多年的储蓄，而之前我们提到过，美国的社会保障账户里根本就没有钱。20世纪80年代初期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撒切尔执政时期，英国社会保障体系的现金流仅能维持 4 个月，除此之外，再无其他。如果一家公司的年金沦落到如此的话，那公司负责人早就被关进监狱了。因此，在英国的体系中，很多钱都被政治家们用在了一些愚蠢的项目上，从来都得不到回报。退休金一年一年地被消耗掉，而这些人却依然认为退休后会得到福利。

LG：人口因素在欧洲大陆也是如此吗？

彼得·艾弗里顿：是的。这是一个严重的问题。首先，让我们来回顾马基雅维利主义（Machiavellian Approach）。你甚至可以认为就是它结束了西方世界的经济繁荣。如今美国是世界经济的领袖，而在这之前是英国，20 世纪之初英国的人均国民生产总值遥遥领先，而如今却排在第 18 位，那时英国的资本市场占全球资本市场的 75%，而如今却只有 7%，所以 100 多年来，英国是退步了。

在英国之前，经济大国曾是西班牙、法国、意大利等，而再往前，回到一千年以前，那时世界上所有的重大事情都发生在亚洲。公元 10 世纪，中国的钢铁业发展迅速，那时中国的年钢产量比 19 世纪工业革命时期英国最高的年钢产量还要多。

所以这是一个轮回。如今英国把其经济霸主地位让给了美国，而美国之后又会是谁呢？在我看来，很有可能是日本。大多数人也无需为此感到心酸，下一个经济大国肯定会在亚洲产生，日本只是一种可能性。这也意味着西方 500 年来享有的经济霸主地位即将易主。

LG：如您所言，婴儿潮的确已经产生了很大影响，那接下来还会产生哪些影响呢？

彼得·艾弗里顿：人口因素不仅仅影响到美国。任何卷进第二次世界大战的国家都受到这个因素的影响。1978 年中国在邓小平的领导下开始了改革开放，也开始了分权化、企业复苏、经济发展等一系列进程。一年后，1979 年的英国，撒切尔掌权后也开始实行分权化，复苏企业。1980 年的美国，里根总统掌权后也实行了企业复苏和中央政权分散化等政策。后来 1981 年的法国，1982 年的联邦德国和西班牙，当权者都是采取了分权和复苏企业的方法来发展经济。这 5 年在历史上是一扇窗口，在这个窗口中，我们看到 6 个国家朝着同一方向前进，这背后的原因是什么？我认为这 6 个国家可以说是在同一时间做了相同的决策，而不是简单的彼此模仿，统计数据给出了各个国家的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

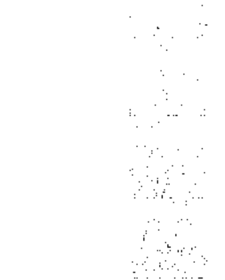
展趋势，略有偏差。因此，非常碰巧，所有这些国家的领导人在同一时间做了相同的事情。

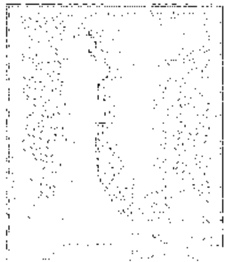
这不是一个简单的政治均衡问题。我认为最终政治均衡和企业之间会有冲突，而距离这一冲突已经并不遥远。我们单从投资的角度分析，即使你有冒险精神，而且经济也很繁荣，这也不意味着你能赚钱。以中国为例，中国已经经历了二十多年8%的经济增长，而我却没有看到有人因投资中国而从中获益。

LG：*那您什么时候会再次投资亚洲？*

彼得·艾弗里顿：重新购买亚洲的互惠基金对于我们而言是一个不错的选择，但我们现在还不打算这么做，并且在未来5年内都不会有广泛的投资组合。我说的广泛的投资组合是指那种指数型的投资产品。我认为短期内这不会奏效，因为20%的亚洲公司经营失败，还有20%正在衰退的公司再也不会重新崛起。

在印度尼西亚，有70%的公司经营失败，它们虽然还没宣告破产，但已经资不抵债了。亚洲的过度增长是由一些大公司带动的。5年后，如果我们回头看，亚洲经济总体上将会是停滞的，但会有很大波动，我丝毫不为此感到惊奇。在亚洲投资有一个很好的方法就是买下那些企业并将其重组。如果你是一名基金经理，那么这段时间对你来说是个买入的好时机，这会创造很高的利润，但重点在于你要买对企业。我认为这里的机会很多，正如我们以前也做过的，将一些快要破产的公司买下，并对其重新进行重组。去年我们公司就在韩国买下一家证券公司，我们买下了那家公司价值4 500万美元的股份，并对这家公司的业务做了相当大的调整，包括机构精简、引入新产品和结构重组等。这家公司今年创造了1亿美元的利润，而我们最初的投资额，只相当于不到半年的利润。





韩国市场正在不断发展，经济也正处于繁荣时期，而华尔街的每一次灾难都会让市场后退一步。然而，我依然时刻想着如何投资才能获益，而在韩国当下的市场环境中，最好的方法还是低买高卖。亚洲的许多资产相当便宜。我预期华尔街将会有一次严重的动荡，会让道—琼斯指数回到7 000点的水平，因此中国香港肯定会大受影响，恒生指数将会因此降到6 000点以下，这样严重的后果也会让中国香港认识到，由于固定汇率体系的存在，他们付出了多么昂贵的代价。物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价由此下降了40%，有些人认为已经到头了，但事实是物价曾在1984～1997年之间翻了14倍。而现在所谓萧条的时候，中国香港官方统计的食品价格依然是曼哈顿的120%。我不认为处在熊市末期的中国香港，其物价会是处于牛市顶峰的美国的120%，这一切还是不合理的。

我同样也不认为市场正陷于困境。我只是觉得泡沫正在逐渐放大，最终会在美国上演最后的高潮。这个泡沫会给金融市场带来巨大的动荡，这以后，人们将会懂得什么是真正的投资，而非投机。长期来讲，每半年复合回报率在10%是合理的，而现在人们却似乎习惯了这一数字在30%，这往往是非常危险的。



彼得·艾弗里顿是《金融时报》投资向导栏目中有关"可转换债券"相关章节的作者（《金融时报》，皮特曼出版社，1995）。关于他所在集团对新兴市场的最新观点请参见励晶网站：www.regentpac.com.

如欲获取更多信息，请联系以下地址：

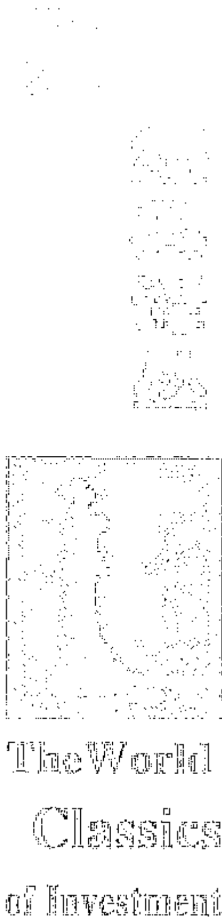
励晶太平洋基金管理公司
圣詹姆斯街39号
伦敦 SW1A 1JD
英国
电话：+44 20 7518 2175
邮箱：marketing@regentpac.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　马克·墨比尔斯
——先锋

第一次见面时，马克·墨比尔斯(Mark Mobius)看起来很有精神，也就四十来岁的样子，一点儿都看不出来他已经六十出头了。管理着三十多只新兴市场基金，市值超过150亿美元，为了邓普顿互惠基金组，马克·墨比尔斯每年要花300天在世界范围内拜访各类公司，用直升机作为办公室。我在新加坡邓普顿办公室找到他时，他正在处理来自三个大洲的传真和信息。

除了夸张且与众不同的生活方式之外，马克具备世界顶级新兴市场基金管理者的所有素质：冷静，客观，对自己的专业领域有着丰富的知识，并充满魅力。在亚洲度过了三十多年之后，他对这个市场已不再陌生。很少有投资者能够像他一样，对于世界新兴投资市场有着如此长远和深刻的了解。



他的书——《新兴市场上的墨比尔斯》(*Mobius on Emerging Market*)(《金融时报》，皮特曼出版社，1995)——对于任何有兴趣投资海外的人士来说都是必读之物。此书完全展现了新兴市场投资的方式和理由。他说："世界是属于乐观者的。"也许有一点很重要，就像投资的价值一样，要么得到，要么失去——但是，一旦你发现在发展中国家所拥有的丰富能源和人力资源，就很难再乐观起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来了。虽然世界的未来不在西方，西方的投资者却依然可以参与。



LG：您能介绍一下您的背景吗？您在美国长大吗？

马克·墨比尔斯：我出生在美国，父亲是德国人，母亲是波多黎各人。我在长岛上的中学，然后在波士顿大学、威斯康星州大学、日本东京大学、新墨西哥大学读过书。最后在麻省理工学院取得发展经济学博士学位后，便开始了在亚洲的职业生涯，曾经在韩国、泰国、中国香港工作过。如此说来，我在亚洲生活了 35 年。20 年前我是德国公民，而现在我几乎是在旅行。我从来没有在任何地方安定下来，真的。有时候在新加坡呆一两个月，在中国香港呆一两个月，在其他地方也呆呆。我给您举个例子，仅仅这个月我就去过巴西、阿根廷、南非、印度、泰国和新加坡。星期六我还会去韩国，然后是中国香港，最后再回欧洲。

LG：这么说这些都是非常短的旅行了？

马克·墨比尔斯：通常是几天，有时候是一个礼拜。如果去的国家我们有很多投资的话，那至少要呆一个礼拜。在这个国家里，我们会去很多城市。比如上个月我在南非，先去了德班（南非东部港口城市），然后又去了开普敦和约翰内斯堡。

LG：您去不同的地方主要是会见公司员工吗？

马克·墨比尔斯：员工也有，管理层也有。比如和经理、员工们聊天，参观公司的工厂等。我们努力地去考察他们正在做的事情，尤其是企业正在生产什么，去看看他们存在哪些问题，这样我们就能对整体环境有个大致的把握，其实也就是到处转转。

上个礼拜我们在泰国，当你看到那些处在难关当中的没有完工的工程项目时，便想到如何去清算它们。把一些事情全部综合起来看，您就会知道正在发生些什么，这样也有助于做出一些决策。

当然，在一般情况下，您去的地方的公司会增强面对困难的信心。举一个例子，如果您认为价格已经降得足够低了，您一般会说：“好，让我们再买些吧。”所以在投资界，您更需要的是一种精神上的支持，尤其是在新兴市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：*这是不是因为您可以想象到这个国家的未来发展是什么样，而不仅仅只是抽象的想法？*

马克·墨比尔斯：对，主要是人的主观原因。我们是与人打交道，多数情况下是与诚实、优秀、可以信任的人打交道。与人打交道可以让您发现，有时候报纸上的头条并没有完全告诉公众正在发生的，而通过与人的接触可以对周围的环境更加了解。

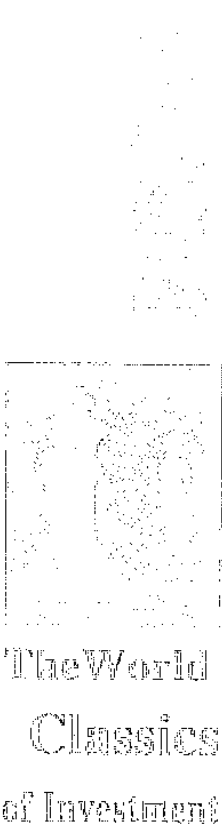
土耳其有麻烦

在《新兴市场上的墨比尔斯》这本书里，墨比尔斯讲述了他在土耳其库库罗瓦(Cukurova)电力公司投资时遇到的问题。继他投资之后，家族企业乌赞(Uzan)从政府那里得到了库库罗瓦 18%的股权，随后成为了该公司的主要股东。

墨比尔斯和他的团队开始观察库库罗瓦在 1993 年发生的一系列负面的运营情况。那一年利润减少了 31%，第二年公司又出现了运营 34 年以来的首次亏损 ——180 万美元。

墨比尔斯决定在股东大会上抗议董事会的低效管理。但在此之前，他必须经过官僚的繁文缛节去专门登记他的所有权。最后他通过向土耳其总统求助才获得了这个许可。

在股东大会上，他的抗议被记录了下来，但并未获得通过。然而在 1995 年，土耳其资本市场委员会起诉乌赞集团众多严重的违规行为。最后，政府介入并解散了乌赞集团控制的董事会。但是争议和怀疑还在扩大，牵涉到了土耳其许多经济和政治的精英。这样的噩梦是阻挡小型投资者前来投资的主要原因。我询问了马克·墨比尔斯对土耳其时局的看法。



马克·墨比尔斯：很有趣，在库库罗瓦这起事件中，如果我们坚持下来，它会成为一个非常好的投资。因为乌赞集团还在股票里投机，把股票价格提升到了很高的水平。虽然当时情况很糟糕，但如果我们坚持足够长的时间，也可能有不错的收益。但我不建议那样做，但这就是会发生在那些市场上的事情。

我认为土耳其是一个很好的投资地区。的确，有些精明的商人会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宰你一刀。但也有一些非常出色和正直的人会尽力为所有股东着想，这是其一。其二，我发现土耳其人是心胸开阔的，而且愿意接受新的思想和新的合作伙伴。Sabanci 集团下 Akbank 就是很好的例子。他们已经和大部分的跨国公司共同创办了合资企业，这的确令他们获益匪浅。你会在土耳其看到许多这样的例子。因为他们有一个集权政府，他们知道世界是什么样的，而且这里宏观环境的通货膨胀率很高，这对股票来说是好事。

这些年来，我们在土耳其赚到了钱。这是一个好市场，我认为它是一个有魅力的国家，一个美妙的国家，我喜欢这里。

政治风险

LG：请您谈谈政治风险，以及您怎么应对此类风险。

马克·墨比尔斯：政治风险是不能被很精确地预期到的，因为事情变化得很快、并且到处都存在政治风险，至少每个国家都会隐藏着政治风险，不管这个国家是新兴市场还是成熟市场。新兴市场最主要的不同之处在于它会给你一种稳定和不稳定环境下的强烈反差。在多元社会的意识下，在一些发达国家，如以前的美国、欧洲和现在的日本、澳大利亚，也存在着一种持续的混乱。但这种混乱受到一定的限制，如必须遵守相应的法规等。所以说，不确定性始终是存在的，但是程度各不相同。

在新兴市场中，有时你会觉得整个社会惊人的有序，譬如在印度尼西亚，苏哈托政府是很稳定。他对人民还是很仁慈，虽然一些寡头政治家正在赚黑钱，但人民还有饭吃，所有事情都还很稳定。

在现实中唯一可做的就是尽量多样化投资。在国内进行多样化投资是因为不同行业受到的影响是不一样的。比如，我们在印度尼西亚爪哇拥有的一些公司由于被暴力事件困扰而处于很糟糕的状态。但是我们在另一个岛上的全世界最大的锡工厂却没有受到任何影响，因为它离麻烦所在地很远。

所以，在一个国家进行多样化投资是很重要的，同样在全球这么做也很重要。你永远走在混乱和稳定之间的那条细线上。而且事实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，你必须在这条细线上走，因为你承担的风险越多，回报自然就会高得多。你总是在权衡风险和回报，在我们这行中你必须学会承担风险，否则你就不会得到任何回报。

海外投资

LG：您认为个人应该在自己国家以外的地方投资吗？

马克·墨比尔斯：基本上是应该这么做的。成功投资的关键就是在国外多样化投资。理想的情况是50%的投资都在国外。在发达国家中任何能想到的投资案例中都可以发现这种策略的运用。日本人就应该在海外投资，如果他们这样做了，他们的处境会比现在好很多。现在美国的市场运转很好，但从长远来看，美国人只有在海外投资才能得到他们理想的回报。

LG：但很多专业人士都在尽力说服我们别去海外投资，对此您怎么看？

马克·墨比尔斯：我想他们是不想失去顾客。一名经纪人或一家银行，如果没有海外投资的经验或办事处，他们会尽量把钱全部控制在国内。尽管如此现在已经有一些公司开始涉足海外投资，他们会说："瞧瞧，逛逛，来买些我们的全球基金吧。"因为他们意识到投资海外能让他们获得丰厚的佣金，而且日益激烈的竞争也迫使他们不得不这么做。



首先，整个投资的结构正在发生变化，这是很有趣的一点。整个世界正在向个人、甚至机构投资者敞开怀抱。你必须牢记，大多数养老基金和机构基金是只买债券的。债券过去的确是保值增值的很好的投资方法。很多学者和研究人员都说股市充满了风险，但如果分散投资的话情况就不同了——现代的投资组合理论(Portfolio Theory)的确影响深远。

另一方面，不幸的是，原先为了保护公众利益而存在的金融机构之间的壁垒现在正慢慢消失，因此银行家变成了股票经纪人，经纪人变成了银行家，保险公司变成了投资经理，投资经理又变成了经纪人，等等。这就是所谓的"中国墙"("中国墙"曾是一系列大型金融机构所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用的防护系统，目的是为了保护机密信息在系统内部不被泄漏滥用）。中国墙的存在表明，这些壁垒是多么的脆弱，这对整个投资业都产生了很大的影响。当你和一名银行家坐在一起，不要惊讶他会对你说："我有一只非常好的全球基金你可以考虑一下"，或者"这是一支国外的基金，我们认为你应该使你的投资更加多样化"。现在，这家银行正准备使一名存款客户变为投资客户，如果他不这么做的话，那么，隔壁银行的家伙马上就会这么做，因为大家都想上这条船。

LG：但是，金融机构业务范围的扩大对个体投资者来说并不是好消息，对吗？

马克·墨比尔斯：我个人认为，当然我的观点是少数人的观点，如果在经纪人、银行家、投资经理的职能之间没有明确的分工，那将是很危险的事情。并且在"长期资本管理"运作中我们已经察觉到了这种风险。

对冲基金的问题

对冲基金所采用的高难度投资方法和你自己的投资有可能很不一样，但是它们已经变成影响世界市场的一个很大的因素。什么是对冲基金？它们只是一些个体的投资者的集合体，通常是一些有钱人或公司。由于他们都是私人投资者，所以他们可以不必遵守美国证券投资的规定，这样一来他们就可以采用一系列复杂而又有风险的投资策略。正是那些在外汇或新兴市场投资的高杠杆对冲基金放大了所有市场的风险性。举一个例子，一名对冲基金经理在俄罗斯收到了补充保证金的通知，因而必须在拉丁美洲卖出大量股票套现，从而引起市场急剧的下跌。

"长期资本管理"(LTCM)也是一只对冲基金，其合伙人包括了两位诺贝尔奖得主，在1994年3月开始运营，到1997年底基金规模几乎翻了三倍。他们通过分析利率浮动和市场价格的变化，熟练运用大量融资和数学模型引导投资赚了很多钱，

只要数据基本上符合它们的历史模型，长期资本管理的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模型就能找出暂时的市场价格失灵。然而，在1998年8月，长期资本管理的资产组合下跌了44%，今年到目前为止下跌了52%——几乎损失了20亿美元。

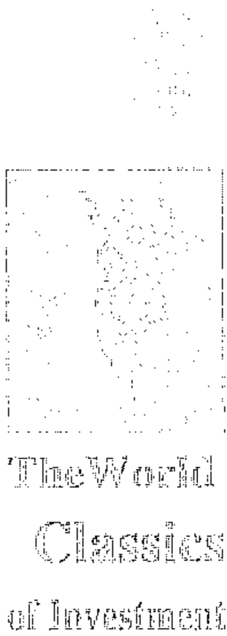
结果怎么会如此糟糕？金融分析师们说，这是因为长期资本管理模型对一系列最差事件同时发生的概率设定得不够高。所以模型估计的情况只有1998年8月实际发生的60%，当时全球利率突然上涨。为此我采访了马克·墨比尔斯。

马克·墨比尔斯：根据有些国家的金融法规，尤其是美国，允许对冲基金在全国范围内融资，而不需像我们公共基金公司那样遵守各种规范。这里有一个很有意思的背景，对冲基金对上届美国大选的成功举行是有贡献的。对冲基金使国会通过法案，允许其在美国融资。要不是这样根本不可能允许他们这么干。因此，如今存在着大量的这类基金，在全球范围内对这类基金没有任何的监管措施。如今已经有越来越多的人开始关心这个问题了。

另外一个问题是所谓金融衍生品的增多，而事实上很多市场参与者还没有完全理解它是怎么回事，这会引发一些其他的问题并带来多米诺骨牌效应，所以就像我说的，长期资本管理的例子是有代表性的，它警示我们现在正在发生的事情是很危险的。

LG：但是，这些对冲基金没有用私人的钱，对吗？

马克·墨比尔斯：不，他们中也有私人投资者，必须承认，他们是一些非常富有的人，包括一些很有名的银行家。对冲基金已经越来越受人欢迎。他们和银行一起玩杠杆游戏，由此隐藏着全球金融体系崩溃的危险。大家都知道，最近我在巴塞尔开会和大家全面讨论了这个问题。银行家们都非常清楚这个问题，但问题是如果您是一名银行家，假如有人对你说："我用IBM的股票做抵押，我把它给您，我想借××美元"，如果对方的开价足够诱人的话相信您很难拒绝。况且这都是些账户额度很大的客户，所以申请贷款也很容易。



我们已经看到了在新兴市场的风险，大量的对冲基金涌入俄罗斯和其他新兴市场，由于基金的高杠杆效用，市场价格急剧上升。所以，当崩盘来临他们想要退出的时候，已经无法退出了，这样会损失很多钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆和金融衍生品

LG：您使用杠杆吗？

马克·墨比尔斯：原则上我们不允许那样做，我们唯一允许使用杠杆的情形是在我们无法偿还债务时，我们只能借钱来还债。但是用于投资的资金是不可以通过杠杆获得。我们不能说"好，考虑到政策也没有规定，让我们使用杠杆来投资吧。"在英国你的确在一些时候是可以这样做，但是我们尽量避免，因为我们不想这样做。

LG：为什么呢？

马克·墨比尔斯：因为安全问题，这样做会有很多问题，比方说当利率的走向与您的期望相反，或者市场下跌，您就麻烦了。或者说您有一部分闲钱因此您得以借到更多的钱，但当市场下跌时，您会损失惨重。这就是期货市场正在发生的情况，人们不断对冲，损失也放大了很多。

LG：那您也避免使用衍生工具吗？

马克·墨比尔斯：我们尽量避免使用。这取决于您是怎么定义衍生工具的。担保也是一种衍生工具，但我们也有担保。一个可转换证券也是衍生品，我们也使用。但是，我们不会全部购买会给我们带来任何依赖性的衍生品，这是我们所要避免的，我们不希望依赖任何其他产品。

LG：可以推测，巴林银行也认为它们不曾承担过度的风险。

1995年，英国最著名的投资银行之一——巴林银行，突然间倒闭了。为什么呢？一名年轻的英国员工在新加坡工作，尼克·里森(Nick Leeson)，在衍生品交易中来来回回输了很多，为了要脱身，他把这些损失隐藏起来，并且加大交易量，从而使问题更加严重。他的动机其实是想要赢得更高的奖励，却掉入了必须面临的巨大的风险之中。然而，这种年轻交易员的错误行为总是在发生，但巴林银行的案例之所以引起人们的广泛重视，一方面是因为银行的控制系统完全没有发现问题所在；另一方面，除了一味地推卸责任，管理层完全没有意识到新型金融衍生品中所蕴含的巨大风险。

马克·墨比尔斯：他们知道他们在对冲，他们在使用衍生品。他们以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为可以控制它，但尼克·里森把交易记录隐藏了起来。就在事发前几个礼拜，巴林银行的高层还在感叹经纪人业务是多么的赚钱，他们这样说是因为数字反映出来的情况的确很好。看起来尼克·里森为公司赚了很多钱，看来银行董事会的高管们根本不知道这到底是怎么回事。

很多衍生工具连我自己都弄不清楚，我告诉他们，你得用我能够听懂的语言解释给我听，我是经济学博士，但我仍然无法理解他们在说什么。他们用了很多的假设，但那些都是非常不现实的。之所以那些“火箭分析员”，如工程师、数学家也会投入其中，是因为他们本身就生活在一个非真实的世界里。衍生工具推销者们所允诺的安全性和确定性实际上都是不存在的。

LG：这个案例是由于缺乏准确性造成的吗？

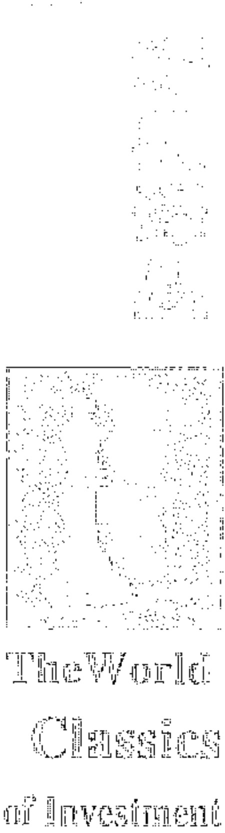
马克·墨比尔斯：没错，他们弄不清什么是因果关系，什么是关联关系。他们会说：“每次咖啡热的时候，市场就热了。因此，我要要买一些以热咖啡为标的衍生品，因为它与市场上涨是有关联的，”这就是他们的假设。但一旦这些假设不成立，问题就出现了。这些问题正出现在“长期资本管理”里。那时候人们说：“看，那个差距，美国市场和欧洲市场之间的债权收益率的差距实在是太大了，我们打赌它肯定会缩小。”事实却相反，于是他们就被套牢了。

LG：那么，他们到底在骗谁呢？

马克·墨比尔斯：骗自己。

LG：还骗了那些给他们钱投资的人，对吗？

马克·墨比尔斯：是这样的，他们之所以这样做是因为过去他们偶尔尝到过甜头。如果你的杠杆水平足够高，你也可以有这样的成功。如果您正好赌对了，你就赚一大笔钱。因为你只掏出了 1 美元，就可以赚 1 万美元。



如果你看看对冲基金这个行业的历史记录，你就会发现几乎没有人能够做到这样。据我所知，当被问到平均年回报率是多少时，包括那些已暴富的人在内，他们的回报率也不比普通的基金高多少。他们总是说收益率非常高，但是看看平均数据就会发现其实并不怎么样，包括那些曾经发过大财的人。

LG：有些人说：“长远来看，去掉通货膨胀，你每年只能拿到 4%的收益，”对此您怎么看？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·墨比尔斯：长远来看？好吧，那得取决于有多长远。但是就我们拥有的伊博森公司（Ibbotson Associates）提供的数字来看，有些股票的收益情况要远好于4%。因此我们推荐投资者在投资组合中增加一些股票。

LG：*但是，就很多新兴市场的股票而言，它们存在的时间太短了，是否值得去做投资的尝试呢？*

马克·墨比尔斯：当然了，我们业绩最好的基金是我们最老的基金，我们有足够多的时间来收回投资。但是，我也相信，只要我们坚持我们的选择，我们其他的基金同样回报丰厚。我们一直在尽力挑选那些有价值的股票。值得强调的是，这里的价值不单单是纸上计算出来的，还有来自人们对它们的评价。

公司报表

在《新兴市场上的墨尔比斯》一书里，墨比尔斯向我们介绍到由于各国会计准则的巨大差异，人们很难了解各国财务报表中的秘密。“报表最底部的几行”，他说：“所有的信息都是有用的，每件事情都应该加以记录，但是没有哪件事情能够成为影响投资决策的唯一因素。”

马克·墨比尔斯：这是我们面临的另一个问题，而且很有意思，有时候企业的管理者自己都对公司的财务状况不甚了解。不过这也可以理解，我想如果您在街上问一个人他的财务状况怎样，可能他自己也说不清。大多数人对此都没什么兴趣，也不大了解。

但事实是，我们所信赖的那些关于公司的独立信息，实际上并不独立，因为注册会计师也是从被审计单位那里获得报酬。此外，会计师事务所的业务还包括咨询，并向公司管理层提供这种服务。在西欧、美国和日本，这现在已成为了体系中的一个顽疾，目前这种趋势也延伸到了新兴市场。除非这种情况得到改善，否则我们将一直对公司报表持怀疑态度。不过，现在他们只在必要的情况下篡改报表，因为如果被发现，他们将会受到严厉的惩罚，这种威慑力会让绝大多数意图造假的注册会计师们望而却步。然而，重赏之下必有勇夫，总有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些诱惑足以驱动人们去隐藏一些事情。

LG:新兴市场企业的会计报表是不是和国内的相差无几?

马克·墨比尔斯:对。我们在新兴市场投资的都是大公司,他们所聘请的注册会计师和发达国家差不多。安永、德勤,这些会计师事务所都是全球性的,它们只与采用统一国际会计体系的公司合作。

LG:能详细介绍一下您是怎么看报表的吗?

马克·墨比尔斯:首先我们会看报表是哪家公司的,你看一下它们的声誉好坏——这很重要。然后我们看报表的脚注,找出各种项目是如何定义的,在脚注里隐藏了什么信息,因为这里常常会隐藏一些信息使报表看起来简单一些。我们从后往前审阅,查看资产负债表中关于利得和损失的说明,尤其注意那些不产生现金流变化的项目。这就是为什么很多分析家在讨论息税折旧摊销前利润(EBITDA)的计算,因为这样的计算可以反映现金是怎样流动的。现金流是相当重要的。然后我们看资产负债表的负债项目,找到负债和净资产的关系,以及它们的偿债能力如何。这些都是我们在第一眼看到报表时要考虑的因素。

LG:听起来就像大家都会用到的普通方法。

马克·墨比尔斯:是的,您其实可以把这个方法用到世界上任何一家公司。到最后,我们关注的问题很简单——"在未来的 5 年里,这家公司可以收获些什么?"为了回答这个问题,我们就必须全面地考虑正在发生的事情,判断公司能否继续生存下去。

LG:在书里你介绍了很多实际操作中的问题,比如把会计术语从普通话翻译成粤语,这在我们国内是不会碰到的问题。那么,有没有什么其他的问题是我们国内也不会发生的呢?

马克·墨比尔斯:还是语言的问题,会计术语可能会被误译。通常注册会计师会处理好这个问题,但有时有些生僻的字眼也会造成麻烦。我记得有一次在斯里兰卡,他们在资产负债表里用到一个词叫"违法科目",我们就无法完全理解这到底代表什么。这就是我们所面临的情况。每个国家会计规定的细致程度都不一样,日本和韩国的会计就非常详细,以至于你找到了你想要的、最后的那支小木头,却迷失在了一片丛林当中——你必须把手头的数据简化。很奇怪,有些人经常抱怨信息量不够,事实上,经常是客户给了我们信息太多。

LG:如今对于个人很难得到公司的会计信息,对吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·墨比尔斯：越来越多的公司在网络上发布它们的报表，所以我认为信息获得应该不会成为问题。当然，信息披露和透明化将是一个问题，并且由于亚洲金融危机的爆发，这一问题将更加严峻。我们今天早上刚和泰国银行开过会，他们会安排一名经理专门负责信息透明化和与投资者的关系管理，很多公司马上会得知这一消息。

争取更好地治理公司

作为投资企业的小股东，就算是像邓普顿这样的大基金也会因持股比例过低而受到冷遇。近年来，马克·墨比尔斯决心要提升公司的管理水平，邓普顿打算向媒体、向权威当局发表声明，在股东大会上发言，甚至诉诸法庭以保护自己的权益。这个过程很有意思，可能真的是时候在全世界兴起一切清理市场的运动了。

马克·墨比尔斯：谈到公司治理，几个小时也说不完，它的发展还很不成熟，不仅是在新兴市场，在发达的市场也一样。小股东的利益总是受到损害。

基本上，在新兴市场上的小股东根本没有受到任何保护，还经常被那些大股东所利用。你可能知道我说的这些事情：内幕交易、关联方交易、持股问题、盗窃、股份稀释……这些问题根本没有受到当权者的足够重视。我们正在应对这些问题，并努力做出改变。经济合作与发展组织就正在做这件事情，公司治理在很多国家的公司都越来越受到重视，因为大家都意识到只有把这些问题处理好了才能建立起一个健康的资本市场。

LG：您认为亚洲的企业将会越来越透明吗？

马克·墨比尔斯：必须这样，否则它就赚不到钱了。我们作为投资者要求市场透明化，我们越来越细致地看待公司的管理。以前，我们专注于数字，而现在我们关注管理以及公司的盈利能力和利益冲突等，并且我们越来越主动。现在我们对人们说："看，如果我们的行为不能对公司的管理产生影响，我们就不会在这家公司投资。"

LG：亚洲有没有一些国家的问题比其他国家还严重？

马克·墨比尔斯：这取决于你所说的问题是什么类型。每个国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的问题都有自己的特点。比方说，在印度尼西亚就有家族连带关系的企业间做生意这样的问题，这个很常见。在马来西亚的问题是政治上互相包庇，在菲律宾这种包庇更加普遍，所以说，不管进入哪个国家的市场，都会有风险。我认为，最大的问题其实在于利益冲突。一个家族，它拥有一系列明确列出的公司，以及一串没有列出来的公司，它们之间互相做生意，谁又能搞清楚它们之间的内部转移价格呢？

LG：*1997 年都发生了哪些改变？为什么人们突然变得害怕起来？*

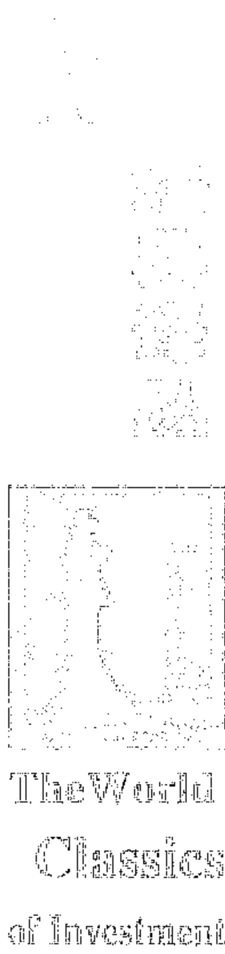
马克·墨比尔斯：货币危机的确使市场冷却了下来。我们知道那之前的市场很热，我们在卖出，但是我们所卖不够多，而且更重要的是，当市场下降一半的时候，我们觉得这是一个很好的时机买进。股票看起来非常便宜而且还在持续地下跌，因此人们不断买进，大家就是这样输钱的。那是一个行情非常不好的熊市。当然现在市场已经达到平衡了，因为已经跌得够多了。

当你看到行情不好的时候你会认为这是一个好机会买进，但是市场继续下跌，人们亏的钱越来越多，除非你有足够的毅力坚持下去甚至买进更多，否则就有麻烦了。

关于进入市场的时间

LG：*您手头有多少现金？*

马克·墨比尔斯：我们尽量不留任何现金。我们尽量把每一分钱都充分利用，因为如今的市场行情是价格便宜很适合投资，如果不买就太傻了。



在 1997 年金融危机快来的时候我们手头大约有 20%的现金，但是我们投资得太早了。如果我们当时能等等就好了。但是，这就是动物的天性——你无法每次都准确地把握最好的市场时机。对市场时机的把握需要多年经验的积累。

LG：*个人投资者是不是应该转为中长期投资呢？*

马克·墨比尔斯：这取决于他们的年龄和收入。如果投资者年纪很大，像约翰·邓普顿，并且握有大笔的资金，那他们就可以搏一搏。他们可以在韩国、俄罗斯等国家市场下跌的时候进入。他们就是这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的奢侈，但讽刺的是，他们往往会越来越有钱，而那些靠着微薄的退休金生活的老人就不敢这么做。人越老，一般来讲你选择买的股票就越少，因为你必须靠这些微薄的收入生存。

LG：那年轻人呢？现在的市场是不是很适合赌一把？

马克·墨比尔斯：我认为这是一个非常好的时机。首先，要把目光投向全世界，在新兴市场投资10％～20％；因为一般来说新兴市场会涨得快一些。

中国香港

LG：您认为中国香港的未来怎么样？很灰暗吗？

马克·墨比尔斯：不，我不这么认为。但是，相比于英国人过去的管理，今后的香港会有所不同。然而，仍然会有一部分英国管理精英会留在政府部门，而且也还会有更多的移民过来，他们的后代也会待在中国香港，中国香港依然是一个非常有活力的城市，也是一个非常具有商业气息的地方。

中国内地

马克·墨比尔斯：中国内地离中国香港从来就没有远过，即便是在朝鲜战争时期。中国香港一直以来都在某些方面依赖着内地，我想这种状况还会持续下去。但是，中国香港在今后将会越来越朝着服务中心去发展，而不是朝生产制造中心发展，我们现在就可以看到这种趋势。

拉丁美洲

马克·墨比尔斯：在拉丁美洲，巴西无疑是最强的国家。巴西发生的事情往往会对整个地区造成影响。接下来是墨西哥、阿根廷、智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，这些都是非常重要的国家。

拉丁美洲最困难的时期已经过去了，它们经历了各种困难，包括通货膨胀、恶性通货膨胀——它们从中学到了很多。它们有一批很有经验的人才，并且最终拒绝了一些根本没有起作用的经济模式，它们也已经越来越有经验了。另一方面，可能是由于它们和美国的邻近，也因为它们历史上曾爆发过反对西班牙的革命，使得它们这些年来越来越民主和多元化，这对维护地区稳定起到了很大的作用。拉丁美洲的确有很多优势，它们的邻居美国非常愿意和它们做生意并且想拉拢它们。我认为，这种联盟是非常强大的。

LG：*听起来非常乐观。*

马克·墨比尔斯：是的，我有可能比别人要乐观一些，但这是有根据的，这是基于已经发生的事情和我们可以预计到的将来的事情。

LG：*哪些产业将会发展得比较好呢？*

马克·墨比尔斯：原材料、煤矿业、农业、能源（能源是非常稀缺的）、电信业。您可能认为能源不会是一个有前途的产业，但是在拉丁美洲它的确发展得很好。

LG：*人们应该避免在哪些国家投资呢？*

马克·墨比尔斯：那些没有一个健全流动的证券市场的国家是我们应该回避的，但这样的情况很少。因此，投资重点应该放在智利、阿根廷、巴西、墨西哥这样的地方，委内瑞拉、哥伦比亚、秘鲁的一些地方也不错。除此之外的其他地方，我们一般不会考虑，因为那些国家太小了。



非 洲

马克·墨比尔斯：人们对南非的期待还是很高的，在非洲一些其他地方，除了北非的摩洛哥和埃及，都还需要很长的时间去发展。现在的情况是这样，南非已经成为了一个多种族的地区，它的资金和技术将会给非洲其他地区带来帮助。在我们看来，对于理想的投资目的地而言，这里的政治环境和政府机构缺乏稳定性，而且它们太小了，不能给我们带来好的回报。

LG：*在南非已经不再有对资本流动的限制了吗？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·墨比尔斯：总体上来说没有。南非对资本流出量有所限制，但对我们来说不是什么大问题。

LG：*那对于散户投资者来讲呢？*

马克·墨比尔斯：对于外来的散户投资者来说也没有问题，对于本地的投资者就有一些限制了。

LG：*投资摩洛哥这样的地方听上去好像很陌生。*

马克·墨比尔斯：事实上，它的回报率是很高的。摩洛哥发展得很不错，在摩洛哥将投资的钱取出和投入都没有问题，但是必须有记录。在我们投资的大部分国家，少数除外，也都允许这样，只要你登记进入或退出都没问题。

LG：*摩洛哥的股票交易情况怎么样？*

马克·墨比尔斯：已经进步很多了。

LG：*你在书里谈到只在 24 个国家进行了投资，现在这个数字增长了吗？*

马克·墨比尔斯：实际上现在是 40 个，但是这些数字中出现了越来越多的小国家，所以数字的意义不是很大。您可以投资，只要那里有市场，但对我们来说不值得那样做，可能有些散户投资者会在加纳或者肯尼亚投资几千美元，但对我们来说，至少现在，在现有的市场上已经有足够的利润空间了，所以没有必要再往别的地方投资了。但是对于那些有潜力的市场，我们会去关注，全球大约有 40 个这样的地方，它们正变得越来越有活力、开放、流动、透明。



如果直接在新兴市场投资对您来说太冒险，那么您可以考虑投资一只邓普顿基金。邓普顿集团在全球 25 个国家有业务并且管理着超过 2 万亿美元的资金——但它并非全部投资于新兴市场。有关新兴市场的信息，请查询：www.templeton.com。

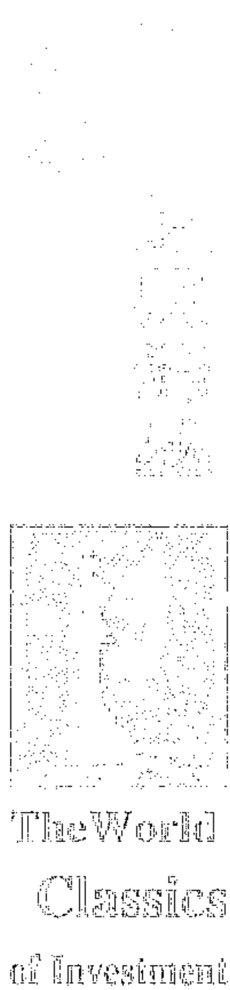
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　阿尔弗雷德·施泰因赫尔

——了解俄罗斯

任何一个年过三十的人都会对这些天来世界上发生的事心存疑惑。冷战中曾发生过什么？

前苏联的剧变出乎我们大多数人的意料。如今，十年甚至更长的时间过去了，整个世界已发生了剧变，但我们并不清楚它最终将变成什么样子。这个变化对于俄罗斯自己又有什么影响呢？在商业炒作和政治虚假信息充斥的年代，私人投资者很难评价从中是否有利可图。



1997～1998 年间大量市场研究报告推荐俄罗斯企业的美国存托凭证(ADRs)，其基本观点是：俄罗斯丰富的自然资源最终会进入国际市场，而控制着这些资源的公司价值会上升几倍。一位匿名小规模投资者签署了一个短期俄罗斯美国存托凭证投资组合，但这一投资组合在 1998 年集体性下跌 50%，最终他不得不愿赌服输。

同时，更多老练的专业投资者也把全部家当投入俄罗斯政府的长期债券，那些债券在卢布剧烈贬值的时候跌幅达 70%。当你看到这些的时候，这个国家处于剧烈的动荡期。

我想，与大多数私人投资者一样，我需要对除前苏联之外的国家发生了些什么，进行一个客观的全局性的概览。于是我去卢森

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

堡见了一位专家——阿尔弗雷德·施泰因赫尔(Alfred Steinherr)教授。卢森堡是一个位于比利时、德国和法国之间的小国家，曾享有"免税天堂"的美誉；是几个欧盟机构和200多家国际性银行的总部所在地。在这个中世纪风格浓郁的小镇中投资者能够看到欧洲的各种金融交易方式，商业气氛复杂而隐晦。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔教授是欧洲投资银行的首席经济学家、总经理和经济信息理事会理事长，该银行是一家40年前欧盟政府设立的非营利性发展银行。他与丹尼尔·格罗斯一起编写了《风的变化》(朗曼，1995)。这本书对前苏联的剧变及过渡做了令人印象深刻的分析，极具可读性。他曾是世界货币基金组织的高级经济学家，在乔治·华盛顿大学拿到了数学硕士学位，在康奈尔大学拿到经济学博士学位。他曾代表世界货币基金组织去过突尼斯、塞内加尔和尼日尔；代表世界银行去过几内亚和巴西；他是哈萨克斯坦政府以及欧盟委员会的顾问；还在北京及上海设立了教席。我觉得，他拥有丰富的经验，能使我更好地理解在"野性东方"(Wild East)到底发生了些什么。他的确没有令我失望！



欧洲投资银行

LG：您能介绍一下欧洲投资银行的运营状况吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：欧洲投资银行不是一个美国意义上的投资银行。我们是一个长期借贷机构，股东是欧盟各国政府。我们的主要任务是完善市场，只对投资项目提供资金。只要该项目被认为是经济而健康的，并且需要帮助，我们就会参与其中。但我们所谓的"需要帮助"，并不一定意味着提供补贴，我们不会提供补贴。

我们是一个非营利性组织，提供贷款并收取极少的金额作为管理费用。我们曾资助过的最大一个项目是英、法两国之间的海底隧道，共贷出30亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的项目大多是金额巨大——10亿美元左右，如机场、快速轨道交通等。我们给予私人企业的贷款不断增加，范围不局限于基础设施项目。欧盟各国得到的贷款款项占90%，剩下10%则是世界范围的。我们特别感兴趣的地区是东欧。

我们是世界范围内同行中做得最大的一家，贷款额是世界银行的两倍，而员工人数却只是它的1/10，相对而言我们可能更有效率。当然，两者不一定能等同起来。我们的工作比世界银行要简单得多——提供30亿美元给一个海底隧道项目远没有给处于艰苦环境下的非洲50个国家累计30亿美元贷款那么难。去年我们实际贷出款项近300亿欧元。

欧洲投资银行是根据《罗马条约》成立的。当时，市场不完善是普遍现象，于是政治家们发问："怎样才能把资金从北部转移到南部?"正是由于没有市场机制，他们提出创建这个银行。如今，欧洲市场已经整合在一起，我们仿佛没有存在下去的必要；但从另一个角度看，我们积累了超过40年的经验，我们的规模使一些大项目获得资金支持而得以实施。而且我们拥有良好的声誉，所以即使市场信号良好，一些大公司仍然向我们借款，不是因为他们需要钱，而是他们可以对外宣称："瞧，连以稳健著称的欧洲投资银行都给我们的投资项目提供了数十亿的欧元、英镑或德国马克。"

我想，我们的存在对社会有益，并且我们不花纳税人一分钱，因为所有运营费由我们一概自己承担。

关于基金和基金经理

LG：*许多投资者认为，比起自己在新兴市场中冒险，把钱交给投资管理者或者买入基金更安全。对此您怎么看?*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：我对所谓权威、投资管理者和投资基金管理者并没有很高的评价。如果你有足够的耐心在一个比较长的时间段内观察一下他们操作的基金，会发现他们也不过如此，业绩还低于平均水平。这很能说明问题。

但是，必须承认，许多基金经理，特别是对冲基金经理长期以来一直做得很好，部分原因是他们的确可以成功地操纵种种财务杠杆，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能忽视的是，那时我们的市场也经历了很长一段繁荣期。而能真正反映基金经理水平的是长期低迷状态下的业绩。如今，人们可能认为长期低迷已经过去了，对此我并不确定。毕竟，即使是在最发达的金融市场——美国市场，最后一次经历长期低迷也不仅仅在19世纪。美国股票市场在1973～1987年间实际上一直处于衰退状态，直到1987年才恢复到1973年的水平。

现在，我们的市场再次处于低迷状态。这对基金经理是一个考验，他们能否在衰退期保持原有的业绩？1987年的经济危机，道—琼斯指数一度下挫至2 000多点，而现在已逾10 000点，足足增长了5倍多，在这段时间做出好的业绩并不是一件困难的事。

LG：即使如此，许多基金经理仍表现得非常好，如巴菲特。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：如果你同时使用10种策略，总有1种策略在某个时间能发挥作用。你只不过碰巧在那个时刻使用了适当的策略。而别的策略呢？我们不再提它，它们已经不存在了。值得我们注意的一点是，巴菲特的成功并非只持续短短数年，而是好几十年。但在萧条的20世纪70年代，他的业绩也不尽如人意。他的最好成绩还是来自于美国市场增长势头最强劲的时期。

他的一些想法很有价值，如选取成长中的企业，他对“成长”的特殊定义，还有他对可口可乐的投资等。但我并不知道他是否真预见到铁幕的落下，使得可口可乐的势力能够在这些地区进一步扩张——这中间可能还是有运气的成分。

巴菲特认为可口可乐是一种可以在世界范围内被出售的品牌价值，尤其是在其品牌价值被低估的国家——如中国。这是一个很好的想法。但这些年来，巴菲特的成功可能已慢慢被消磨掉，而你自己却可以在某个时期用某种策略出奇制胜。这不是说你可以复制他的策略获得成功，即使巴菲特自己也不能保证在未来5～10年中复制自己当下的成功。

沃伦·巴菲特一直很小心，在年度报告中他一直强调：他未来的业绩可能不如过去。尤其是他的伯克希尔—哈撒韦基金规模已经很大了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效市场理论

LG: *听起来，您是有效市场理论的支持者？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔: 一方面我认为有效市场的假定对股票的挑选极为重要。我不认为一个人说“我选可口可乐，因为它一定会做得很好”有任何理性基础。没有人有足够的信息预测出可口可乐是否有高于市场平均回报率的表现，这只是一种感觉。如果有任何信息告诉投资者，可口可乐会做得更好，那所有的投资者将知晓这个信息，它今天的价格将立即受到影响。所以，从这个意义上说，我不认为你或者是我，抑或是基金管理者可以在股票选取上大有作为——经验表明，80%的基金业绩低于市场平均水平。这是股票选取的完败。

另一方面来说，人们也不应该过分夸大有效市场理论的作用。我想有这样一些现象——群体行为、超调(Over-shooting)等，人们在市场中可以辨认出这些行为并对此加以利用。所以，乔治·索罗斯也曾经说过：“我对非均衡市场中的一些例外的市场行为感兴趣；而我对均衡市场不感兴趣，因为我从中得不到任何额外的利益。”

我认为他是对的，但这并不是说市场不可能达到整体有效。

LG: *您认为新兴市场由于有效性低从而提供了更多诸如此类的盈利机会吗？*



阿尔弗雷德·施泰因赫尔: 是的。打一个比方，直到1998年7月，投资者扎堆进入俄罗斯，多少有点盲目。然后呢？短短一个月内，全部疲软并退出市场。如此这般，市场怎么会是有效的呢？经济危机之前他们知道些什么？之后他们又知道些什么？



The World Classics of Investment

如果你在过去12年内一直关注道—琼斯指数，会发现它实际上一直在上涨。它时不时地下跌，但仍可以看到这一系列过程中有一个总的上升走势。你也可以从汇率中看出一点端倪，美元汇率一直在一条上升趋势线上下震荡，只不过你没有觉察到这一过程。我认为市场有效的伟大时代已经成为过去。

LG: *所以索罗斯的策略很有意义？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔: 是的，当然如此。因为他一直在一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较小的市场里运作，这些市场的价格并不如伦敦、纽约市场那样能反映出那么多的信息。此外，由于这些市场被过多干预，因此交易费用会大幅提高——这又是信息迅速传递的另一个障碍。

还有腐败现象及行政干预，这些也导致新兴市场的有效程度比我们自身所在的市场要低。这就提供了机会。例如，你可以通过一个小小的金融工程（Financial Engineering）去避开当地的低效率现象。

从互换协议中获利

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：先给大家举一个例子，假设你在英国有一笔投资基金，并想在印度市场，一个非效率的市场进行投资，你将为交易费用和所有的规章制度感到吃惊，甚至没有进行交易和贸易的权利，这样的事情层出不穷。

你与一名印度基金经理交谈，发现他们不能把资金投向国外，因为印度政府要求所有的储蓄只能在本国投资。这当然对印度基金不利，因为无法分散风险。只有将一部分基金投向国外才对他们有利。印度市场的低迷与伦敦股票市场没有联系，也就是说，如果印度基金有一部分投往伦敦市场，反而能平掉由于市场低迷造成的亏损。

你，作为英国的一名基金管理者，与印度基金经理提出进行互换。你同时以印度姆拜（Mumbai，前庞贝）市场指数和伦敦市场指数做交易。如果一年后，伦敦指数上升 10%，而姆拜市场只上升了 3%，那么你将付给印度 7%。如果下一年，姆拜市场行情比伦敦好，则由印度基金向你支付不足的部分。

互换协议最大的优点是最初的时候并没有任何投资，没有钱从印度流向英国。事实上，当印度在其市场投资回报率特别好的时候，才需要向伦敦付钱，而此时印度基金是有能力向伦敦支付这笔钱的。反之，若印度市场投资回报率比英国差，印度则可以得到钱。这对双方来说都是一个很好的选择，它完全取决于股票市场，你只需要关注市场指数。

当然，指数本身也包含非效率性因素，但至少你用不着遵守严格的市场准入规定，不必支付高额的交易费用，也不用担心你的合作伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴把你投资的证券拿去银行抵押。但也不是说一点风险也没有。交易中的双方都必须为亏损支付费用——但每年的盈利和支出都可以确定下来，你最大的支付额不过是你当年的盈利。你永远不会损失掉你的合约价值，即名义价值。这里只是一名聪明的基金经理如何在新兴市场中用一个金融工具解决问题、创造机会的例子。

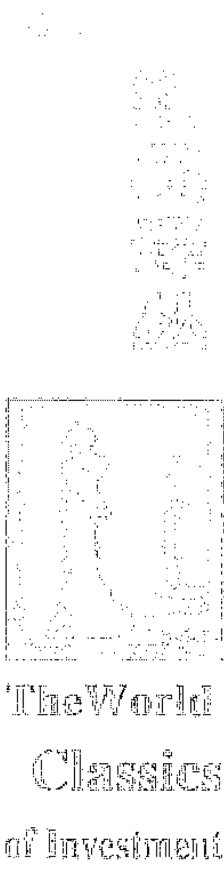
LG：*散户投资者也可以这么做吗？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：你和我不行——你必须是一个投资基金或者养老基金等诸如此类。也许你可以在纽约或伦敦找一个印度人，对他说："伙计，做个交易如何？一年后如果姆拜交易市场行情比伦敦交易市场行情好，则你付钱给我。"这样就有可能实现小额私人投资者的互换协议，但你必须找到这样一个伙计，并保证他最终实现诺言。理论上可以做这样一个小额交易，但事实上并不简单。

俄罗斯的困境

LG：*您先前所讨论的市场缺乏有效性的情况适用于俄罗斯吗？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：适用于前苏联的大部分地区。别忘了，前苏联同任何一个共产主义国家一样，有极高的储蓄和极少的投资。现在的情况更不乐观。实际上完全没有投资这回事——他们只是在损耗他们的股本。他们的投资甚至不足以维持股本。当然，一些股本正在贬值，被抛售，甚至连管道、机场、公路和房子也没有留下。



相比西欧，大多数国家将 GDP 的 20%用于投资，其中的 1/3 用于净投资，2/3 用于保全股本。苏联国家要迎头赶上和改革，需要做更多。他们必须建造新的基础设施，进行更多以市场为导向的投资。

这个问题同时涉及储蓄和投资，因为俄罗斯的储蓄转化为美元后就存着不动。如果他们是大经营者，就会将储蓄投向瑞士、纽约、塞浦路斯等任何一个地方。俄罗斯有储蓄，但没有被投出去，而只是放在一边。储蓄如何转换成投资呢？通过银行系统。但俄罗斯的银行系统没有起到作用。在 1998 年经济危机之前，其银行甚至没有真正的贷款——他们提供的贷款数量仅相当于 GDP 的 5%。

LG：*为什么俄罗斯的投资水平如此之低呢？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这并不是因为没有钱。没有投资是因为在过去花钱买国库券比投资建厂更有利可图。

西方援助的失败

LG：几年前我们常在媒体上听到很多关于西方对俄罗斯的援助，最近则比较少了。西方在改变俄罗斯现状上有没有起到作用呢？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：俄罗斯和整个苏维埃联盟对于西方的体制是全新的东西。我们的体制对处理拉丁美洲的事情是有经验的，但一旦涉及俄罗斯，新的问题就会出现。所以，我们犯些错误也是情有可原的。

比较严重的错误是，西方的援助来得太晚。1991～1993年间是俄罗斯最需要援助的时候——我们对此做出过承诺，但实际上并没有付出太多的钱。直到1998年俄罗斯经济危机之前，承诺的数额才真正到位。但此时已错过了最好的时机。

值得高兴的是，如今俄罗斯已不再是我们的军事威胁，这大大节省了西方国家的国防开支。处于地缘政治考虑我们应该对俄罗斯慷慨一些，显然我们不情愿看到一些极端的右翼分子或共产主义者上台——因此节省下来的军事开支应当用来支援俄罗斯，以保持它的稳定。

LG：既然如此，到底是什么地方出错了呢？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：很奇怪的是，西方在援助俄罗斯的时候是如此不情愿，给俄罗斯人提出的建议也是如此奇怪。打一个比方，前苏联剧变的时候国际货币基金组织建议俄罗斯保留卢布。这里就有问题，因为这实际上表示俄罗斯中央银行必须无限制地为前苏联国家的政府赤字埋单。

此外，对于所有这些经济体，这场巨变都是一个很大的冲击。因为在前苏联时代，它们相互联系密切。假如你有一家工厂在俄罗斯，它将得到来自于哈萨克斯坦、乌克兰等国的重要资源供给。苏联解体后，保持原有的逻辑是明智的选择，因为这能使乌克兰等国的供应商方便地向俄罗斯提供产品。然而人们并没有那么做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立一个支付联盟(Payments Union)是有利的，正如第二次世界大战后我们在欧洲所经历的那样。然而，我一直忘不了国际货币基金组织中一位俄籍领导人对我说过的话："最好的办法是完全自由的资本交换市场，其次才是支付联盟，所以我们不打算那样做。"

第二次世界大战后西欧国家纷纷保持本国货币的汇率高于美国，这既不利于对外贸易的开展，也造成了严重的外汇短缺，这迫使各国政府下令本国货币不可兑换。由于缺少唯一的通货——美元，易货贸易(一种效率极为低下的贸易方式)变得极为普遍。直到1950年一个适用于整个欧洲的清算体系——欧洲支付联盟的建立，才使货币不能相互兑换的问题得以解决。到1958年这一体系获得了成功，之后就不再实施了。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：刻意去忽略建立"支付联盟"的可能性是愚蠢的，虽然教科书上的教条可以细致入微，但国民和国家并没有太大的耐心去忍受混乱的经济状况。我认为没有必要将俄罗斯推向风口浪尖。他们已经经历了太多不必要的争论。

国际货币基金组织也严重低估了俄罗斯的货币过剩程度，通货膨胀实际上从1992年就开始了。

LG：您能给我们解释一下什么叫做"货币过剩"吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：好的。如果你在西方印更多的钞票，人们会更多地消费；但当人们要更多地消费，而商品的供应量没有跟上去，就会引起价格的上涨。

在前苏联时期有价格管制，就是说即使人们手头或者银行账户有更多的钱，他们也无法买到更多的商品。这样过了许多年，甚至在勃列日涅夫的时代，就已经有了一个可观的货币持有量，因为商品供应总是不够。后来价格和市场自由化了，理论上说只要你愿意多付钱，就可以不用排长队买东西。这时就产生了我所说的"货币过剩"，所有非自愿囤积的货币流通到市场上，引起了物价的大幅上涨。

全球化带来的麻烦

过去几年中被大力推进的市场自由化和经济全球化极大地促

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进了国外投资，但这对所有发展中国家来说都是最好的办法吗？我问施泰因赫尔教授，经历了如1997年亚洲金融危机和1998年俄罗斯经济崩溃这样的经济灾难后，我们该如何看待这种全球化趋势。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这种看法过于极端，以美国为例，他们的基本信条中，有三点最为重要：一是私人所有制，即公司必须迅速私有化；二是资本的自由流动；三是必须建立起金融市场，像证券交易所之类，而且要越快越好。

现在俄罗斯的私有化进程已经相对较快，但是所采取的方式是内部人员或老的管理者无偿得到公司很大一部分股份，因此在俄罗斯并不存在广泛的私人所有制。政府也没有真正从公司的拍卖中拿到钱。什么叫私有化？私有化就是政府不参股，企业在法律法规的约束下经营，但要向政府缴税，且必须按规定进行账簿纪录并接受注册会计师的审计。我的意思是，私有化是有益的，但这样一种"野性东方"的私有化会带来诸多混乱。

我想它还滋生了很多不公平现象，这也是引起社会不稳定的因素之一。所有像强盗一样的爵爷现在都是亿万富翁，或者至少从西方的标准来看非常富有。但一个普通的俄罗斯人都不会为这样的发展喝彩。

俄罗斯的会计现状

LG：*这样说来，俄罗斯公司所披露的报表是让人难以相信的，包括在美国存托凭证中被引用的大量数据也是如此吗？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：再举一个例子，最近我在关注一家乌克兰银行的采购，拿着它的资产负债表和利润表，我费了老大的劲才搞清楚每一个项目代表的是什么。有一项很大的不动产被列在资产中，是一幢给银行领导们建的大楼。银行的一位高管，也是银行的主要股东之一，还是国会成员，他拥有免费使用这幢楼的权利，而这幢楼的实际所有者是国家。你该怎么评价这幢楼的价值？只要这位仁兄身居高位，他就会一直无偿拥有该巨额资产。然而他一旦下台，或者

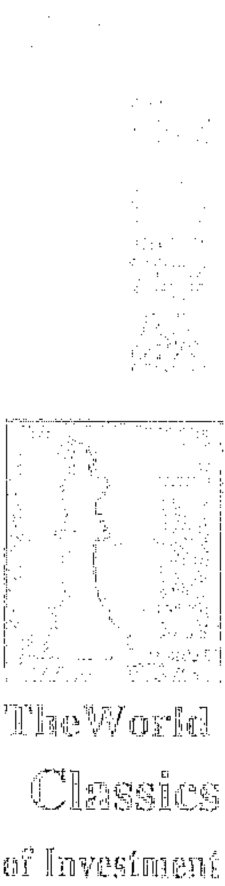
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将其变卖，那栋大楼就将一文不值。

像这样的事情是很难发现的，因为根本没有一个不动产的公共注册机构。仅仅是一次不经意的发现，我才知道这栋大楼根本不属于银行，只是从银行账户上看仿佛是属于的。相关的所有费用都是银行在支付，所以看起来像是银行自己在给大楼投资。当你发现大楼并不属于银行时你会怎样？这笔账记在哪里？无处可记，所以那些家伙只有把它直接计入资产负债表。

这样的公司是很难应付的。不久以后，大的公司会遵循西方的会计标准并且委托西方的注册会计师进行外审。但目前，官员们还可以做任何他们想做的事——一些钱回流到莫斯科，别的资金可能流向瑞士。至于虚假的发票，如果一家公司以世界市场的价格卖出他的商品，外部人员就很容易进行监控，你可以很容易地查到账簿是否吻合。问题是商品在俄罗斯大多以低于世界市场价格出售。因为其中的一些东西根本不需要付钱。对此他们会计上会计提准备吗？当然没有，因为没有人知道什么需要付钱而什么不需要。在俄罗斯，即使是最大的公司，所提供的资产负债表和利润表也是毫无意义的。

外国投资在俄罗斯的亏损



LG：那么，西方的投资公司在俄罗斯做了什么？为什么它们1998年在那里亏掉了所有的钱？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：首先我要说的是西方投资者没有在俄罗斯进行太多直接投资，很少有西方公司会看好俄罗斯企业。只有一些能源上的政治性投资，比如德国鲁尔油气曾买过一些俄罗斯天然气工业股份公司(Gazprom)的股份。西方的油气公司曾有过一些投资，但总体上看很少。

那里还有一些西方的金融性投资，大多数投资的不是股票，而是政府债券。从某种意义上来说，这是不可避免的。因为你将会有高达40%～50%的利润率，卢布在某个时期是稳定的，并且所有人对俄罗斯的巨大潜力持乐观态度。

投资者们对自己说："如果汇率下跌，我会在这之前撤离。"那为什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么投资者在俄罗斯不买股票呢？因为他们很清楚，分给西方国家股东的利益，已经先被管理者和其他相关人员吃掉了一大口。

投资俄罗斯政府债券的人看准了其中没有违约风险——俄罗斯如此之大，大到绝对不会破产，国际货币基金组织也不会让它破产。唯一可能存在的风险是贬值风险，但俄罗斯有一个稳定的卢布兑美元6：1的汇率。就是说，你只要把债券握在手中，看着它，一年后卖出，在50%的利润率下即使卢布贬值10%～20%，还是会有很高的回报。就算你的利润率是40%或30%，而不是50%，也比拿着欧洲债券4%～5%的回报率要好得多。所以，投资是有意义的。

LG：_他们损失了多少呢？_

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：一个人不能太相信投资者和银行家对他说的话，不过他们的确有亏损——亏在那些被套住没有及时撤离的资本。

卢布现在兑美元的汇率是22：1，曾经达到过22：6，如果你当时投资100美元，相当于600卢布，而你的600卢布现在连30美元都不值，价值流失了2/3。如果你持有债券等待赎回，就有可能保本。但万一有一天卢布比美元不再是22：1，而是比如说变成40：1了呢？我相信如果卢布贬值得更厉害的话，俄罗斯政府会为此埋单。

此景似曾相识

LG：_以前曾经发生过这样的事，不是吗？是不是有很多西方投资者在1917年俄罗斯改革前就曾引火上身？_

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：第一次世界大战前俄国有过很辉煌的时期，特别是18世纪90年代。俄国人总是有收税的毛病，可以说，他们现在存在的问题事实上也是历史遗留的老问题。他们总是想最大限度地压榨农民，同时还依靠国外借款来维持自身的扩张，这里指的是过去的扩张。直到第一次世界大战前俄国都发展得很快，他们拥有美好的20年，但是他们也积累了很多债务。之后战争爆发，所有成果消失殆尽。

我认为西方国家对俄国贡献最大的是法国，直到现在人们还能发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现一些法国人手里还持有至今毫无价值的俄国债券。

LG：这么说，1998 年俄国的经济危机是不可预测的吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：不是说一个人历史学得好就一定可以预测到美国的短期债券危机。俄罗斯现在的问题在于法制的缺失。如果一个政府做不到行事有法可依，言而有信，就会导致别的任何事情也完成不了。我们都知道俄罗斯市场一直处于非均衡的波动状态，如果你以 40%～50%的年利率还款，可以想象你的债务将多么惊人。

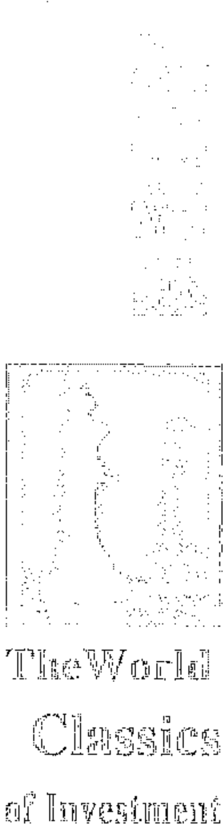
我想设立国库券是西方的建议。这是华盛顿意识形态的一部分。如果俄罗斯不开放市场，汇率会更早上升，并且比现在的水平还要高，因为没有足够的储蓄注入短期国债市场的话整个事情早就玩完了。

俄罗斯现在或多或少与西方市场有所隔绝。我不是左派分子，在欧洲我们的确有很多资本控制方面的经验。存在资本管制的时代我们就已经高度发展了。英国的资本控制早在 20 世纪七八十年代就已经在进行，而它并不是一个无效率的市场，众所周知，伦敦是世界著名的金融中心。

但对于那些仍处于发展中的起步者，我们建议在某种程度上放弃自由市场。西方促使亚洲国家和俄罗斯开放市场，而我并不认为这是一个好的建议。

LG：西方政府会根据情况的变化修正他们的建议吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：经济危机的唯一好处是让人学到东西。英国财长戈登·布朗(Gorden Brawn)有一个建议得到共和党人的支持，即国际货币基金组织应当只向允许资本自由流动的国家提供财政支持。



这又是意识形态的产物。有趣的是不只是共和党，作为社会党人戈登也支持这一观点。现在想必他不会再这样认为了，因为大多数专家已经承认目前不是实现这一提议的理想时点。资本自由流动是一个长期目标，以一个经济体的金融部门有足够雄厚的基础并受到适当的监管为前提。现在人们普遍承认，只有国家稳定，市场才能对外开放。俄罗斯在开放市场的时候还不具备国内稳定的前提。

LG：那么，您认为俄罗斯的国内稳定需要多长时间？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这我不能肯定，我想可能需要采取一些强有力的措施才能带来稳定，但目前还看不到希望。当一个国家存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在那么多有势力的金融寡头和黑手党组织，在那里建立起一个新的制度要比在别处要难得多。

你也知道，在意大利南部没有一个政府能除掉黑手党的势力。我觉得在俄罗斯会更难，俄罗斯的黑手党势力比意大利的要强大，所以要在这六七年内实现稳定不是一件容易的事。

俄罗斯的石油

LG：许多市场信息报告认为俄罗斯市场会走强是因为它的石油公司。总体来看，低油价是怎么影响俄经济的呢？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这是一个大问题，石油是俄罗斯的主要出口产品，而俄罗斯的石油开采成本不像沙特阿拉伯那么低。如果石油价格低到 5 美元，俄罗斯就会亏本，而现在他们在国内已经以低于成本价出售。但要想改变这样的局面还是有很大可能的，比如对国内的市场进行合理地组织，对使用能源的个人进行收费。这样一来可以有效地节省能源，甚至可能省出目前俄罗斯能源产品成本的一半。多余的产品可以用于出口或者干脆减少产量，或者出口的同时把产量减至原来的 1/3 或者 1/2。他们还可以关闭国内的非经济矿井以节省更多能源。

俄罗斯的石油产业需要大笔投资，如果同俄罗斯石油公司成为合作伙伴，对西方石油公司来说倒不失为一个好主意。如果我们想帮助俄罗斯，最好先向他们的石油基础设施投资。现在他们的输油管道已经不堪重负，天然气在运输过程中损耗很大，还造成环境危机。所以，改造从西伯利亚到西欧的全部输油管道，是一个很好的投资项目。

修正全球化

LG：您提到全球市场的自由化程度越来越高，这样的进程已经给俄罗斯等国带来一定的问题。对于这个问题，您觉得应怎样改进这个体系呢？

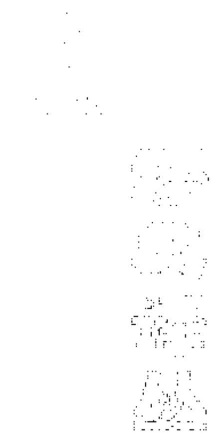
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

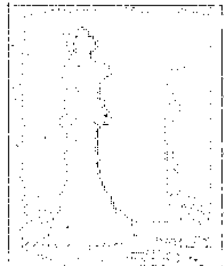
阿尔弗雷德·施泰因赫尔：第二次世界大战后我们建立起了以世界银行、国际货币基金组织为组成部分的全球体系来应对当时的危机，如今它们的负担过重，因为向它们提出的贷款需求多是地域性的，并不是整个世界都有相同的利益需求。例如，当墨西哥或者巴西出现问题，受影响最大的往往是美国而不是西欧；同样问题出在亚洲，则日本受影响最大；东欧的问题与西欧密切相关。

从纯粹经济学的角度来看，全球经济并没有想象的那样全球化。以东欧的贸易结构为例，最大的贸易伙伴是西欧，美国大约占5%；日本不占比例；剩下的比例为欧洲其他国家。我们可以清楚地看到，比起墨西哥，我们在东欧各国占有更大的利益。这一点在贷款的区域分配上也有所体现。世界经济架构的重建要求赋予区域性组织更多的责任，这并不意味着要废除世界银行和国际货币基金组织。它们的资源不够，可以由那些已经准备好资金和资源，并希望从临近国家获取利益的区域性组织来填补。

一个非常好的例子是，1995年初墨西哥经济危机的时候，美国要求卡姆德瑟斯（Camdessus，国际货币基金组织的一把手）签署一份合约，尽快解决经济危机问题。卡姆德瑟斯尽了全力，因为他不想直接拒绝美国——毕竟国际货币基金组织受美国影响很大。欧洲人对此不是很满意，他们必须给华尔街银行一笔紧急援助。我不想通过这个例子说明什么事情不该做，我只是想借此证明不同区域组织之间利益的差异性。

如我先前所说，美国人眼中的资本自由流动是他们自己定下的规矩，是美国人愿意支援世界各地的前提条件，当然这也有不少风险。欧洲人的想法完全不一样。像意大利、西班牙和法国那样的国家，在20世纪90年代初才废除货币管制，因此对于货币自由流动和浮动汇率的理解也是不一样的。所以在东欧我们比美国更适合充当顾问的角色。





现在的问题是所有国际事务都由美国控制，这不是一个负面的批评，除他们以外还有谁能这样干？欧洲人不认为自己有这个责任，没有一个欧洲国家有这样的分量做这样的事情，同时我们也没有这样的想法。可以这么说，所有的事情都留给美国人去做了。美国人自己了解他们的体制并且相信他们的体制，只是这套体制对别的国家并不适用。

拿亚洲金融危机来说，美国人可以认为问题出在亚洲一些国家存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在腐败，金融体制基础不牢固。果真这样的话，就不会有资本自由流动到亚洲。如果承认他们没有做好准备等，他们存在腐败，就不要认为一个适用于美国和欧洲的条件对亚洲也同样适用。

我不认为资本自由流动到亚洲会为亚洲服务。亚洲有世界上最高的储蓄率，高达 40%。即便是在西方也很难保证 GDP 的 20%能很好地用于投资。我们可以想象在亚洲这样一个体制还不完善的地区，让 GDP 的 40%都高效地用于投资该有多难。顺便补充一下，在泰国活期账户赤字达 8%，而他们的投资率竟达 48%。我不用直接跑到泰国去告诉他们这其中有多少投资是无效的，这个情况是必然的。

我曾经提到过，经济学理论告诉我们，在投资这个问题上存在最优化的比例。最优化的投资应接近 GDP 的 1/3。如果投资比例超过 1/3，我马上就可以说这是无效的。

资本流向亚洲导致问题的增加。他们不允许经济增长过快，资本自由流动并没有给他们带来什么好处，他们没有为此做好准备也没有必要这样去做。尽管外来投资的非有效性早已有人提及，但 1997 年亚洲金融危机的爆发没有人预见到。然而我觉得不该去批评国际货币基金组织没有及早行动。

问题在于国际货币基金组织是否是最佳的危机应对者。当然，流动性危机越早处理越好，你没有时间坐下来谈判讨论何时去干预。

另一个问题在于美国人让大家相信，弹性汇率制是一个好东西。但人们往往会忘记，弹性汇率制会造成“汇率超调”，比如印度尼西亚。从宏观经济的角度看，这个国家似乎比大多数欧洲国家更稳固，没有活期账户赤字，没有政府赤字，没有很高的通货膨胀率。但在泰国发生了经济危机，马上会影响到印度尼西亚。西方投资者迅速收起他们的乐观以及他们向个人银行投资的计划，迅速收回几个月前才发放的贷款。卢比以自由落体的速度下滑。

假如 1 英镑从兑换 3 个德国马克落到 40 芬尼(1/100 马克)，还有哪个欧洲国家救得了它？没有一家公司能在这样的冲击中存活。如果你只有少量外国债务，你的所有盈利甚至你所有的股票都会化为乌有。亚洲的这种“超调”显示出了弹性汇率制的问题，但同时也证明，即使你让国际货币基金组织参与进来，并保证一个月内拿出解决办法，这样做也是不可行的。一个月的时间，很多事情都会改变，你还得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去修正解决方案，并且还不能保证这个解决方案能让政府接受。国际货币基金组织要求反腐败以促进民主，但在短短几个月时间内去改变一个国家的政治架构是不可能的事情。

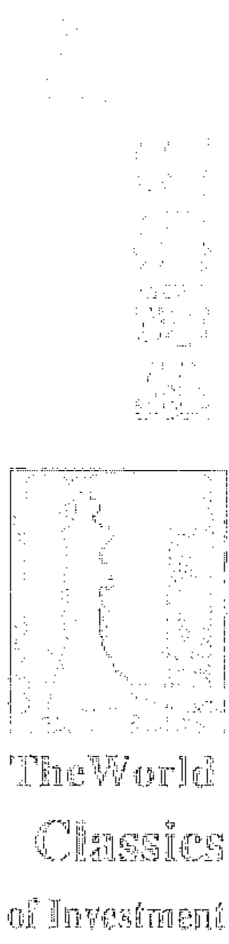
30 年来我们一直很清楚，当时印度尼西亚政府廉政的程度如何，但我们还是在跟他们做生意。现在金融危机爆发了，想要在朝夕之间改变这一切，这不可能实现也没有意义。

当然，从长期来说，人们可以找到解决腐败问题的办法，但这并不是挽救国家经济危机的前提。这是一场流动性危机，面对如此迅速贬值的货币，人们根本无法增加出口。公司从国内外都找不到资金进行生产进而出口。所以，印尼活期账户的改善只能依靠萧条的国内需求和进口需求。

如果是一个金融问题，汇率贬值是毫无用处的。贸易条件在恶化，因为正如我提过的，所有拥有美元债务的公司在这样的贬值幅度下只能面临破产。

我们得寻求另一种途径，办法是，要求各国在经济状况良好的时候就欠款最高限额进行谈判。阿根廷中央银行就是这样做的。中央银行不仅可以同商业银行进行这样的谈判，也可以同别的中央银行进行磋商。对于这样一种创新，最能通力合作、最具敏感性的肯定是一些重要区域的中央银行。但也有风险，它的风险就在于，比方说日本银行，可能只提供一个不是很高的最高欠款额，因为这样的最高欠款额可以每月或每季度进行一次谈判。这样的再谈判对于市场来说是非常有用的信息，这可以做到国际货币基金组织做不到的事。如果危机爆发了，有最高欠款额在，你就不用等着跟国际货币基金组织谈判，而直接利用最高欠款额解决问题。

与流动性危机不同，结构性危机是可以预见的，那么，日本银行就不会给你提供最高欠款额度，或者只提供有条件的最高欠款额度。如果爆发了流动性危机，我可以想象，欧洲将会给东欧提供最高欠款额，而美国则向阿根廷提供。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧共体和东欧

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：西欧人意识到他们该对东欧的发展负主要责任。这实际上是矛盾的。从文化的角度看，东欧不只对西欧，而且对美国的生活方式也感兴趣。他们用的教科书都是美国教科书。然而从经济角度看，中欧国家都想要加入欧共体。

这暗示欧洲体制有改革的必要。我们已经见识到很多无意义的举措，比如欧共体管理下的农业政策等。所以我们从自己的利益出发必须改革，但这极度困难。如果我们不采取长期有效的改革，那么对东欧的支持可能成为我们的负担。目前已经进入欧共体享受着我们慷慨赠与的国家，也并不愿意看到我们对东欧的支持。

不要指望德国一个国家为整个欧洲埋单。现在，德国是欧洲两个最大的埋单者之一，德国是最大的。如果欧洲再不改革，保持原来的援助体制，那么以后谁来为欧洲埋单？德国。德国自己很清楚现在不是付出成本的时候，另一方面他们也拿不出另一个可以让人信服的方案。

LG：*从中期来看，欧洲东部的国家中哪一个是最具有吸引力的？*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：最有活力的国家是波兰和匈牙利。特别是匈牙利，其银行部门改革卓有成效，处于领先的银行现在都是外资银行或外资控股银行。他们有着最有效率的银行协调体系（Banking Intermediation），其他的银行目前都有卖出国家资产的担忧。

波兰的活力在于建立起适合中小型企业经营的环境。捷克共和国从某种意义上说有最好的初始条件，但他们坚持雇佣制并在银行部门改革上有所保留，现在他们已经尝到苦头。但我不是说投资捷克无利可图，斯洛伐克经济也不错，对投资者来说这些都是好地方。

来自东部的移民

LG：*大量来自东部的移民对欧共体有什么威胁吗？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿尔弗雷德·施泰因赫尔:在这件事情上,美国比我们聪明得多,他们很快吸引了很多东欧的天才,一旦人们愿意离开东欧,他们立即提供优厚的条件或者大学教授职位。英国也吸引了很多东欧科学家。欧洲大陆的体制太僵化,所有的空缺席位都被填满。教授是人民公仆,必须满足一定的条件才能录用,大学没有权力说"有来自东欧的世界一流数学家愿意到我们这里来,我们为此设立一个新的教席吧"。教授席位是固定的。这是欧洲政府掌管教育的弊病。

这对企业来说是一个机会,如果你需要数学家、物理学家,或者信息学方面的专家,可以很方便地从东欧吸取人才。但在欧洲大陆,人们可能不愿意面临新进入者的竞争。

我们的移民法也有问题,特别是有着欧洲最大外来人员数目的德国。他们的移民法基于国民原籍,就是说即使一个俄罗斯人要倒回去四代才能证明自己有一个德国祖先,他也能立即加入德国国籍享受养老金。

美国就不用自己的国民缴纳社会保险,而让他们去辛勤工作。哈萨克斯坦有大量第二次世界大战期间转移到那里的德国人。年轻的哈萨克斯坦籍德国人不愿再回去,但年老的还是会回去享受德国的养老金。

我们可以让他们回来但不提供养老金和社会保险。某种程度上说我们增加了不少不受欢迎的移民——老年人,但这可能是德国特有的。

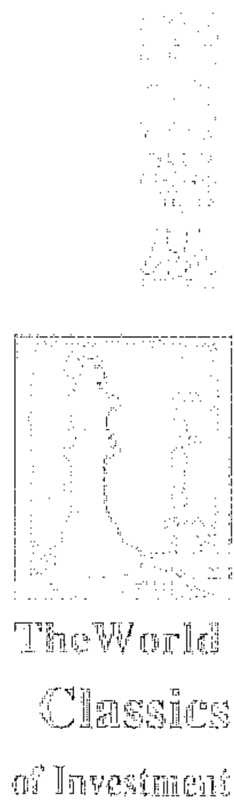
现在大规模移民潮还没有到来,到时可能成千上万的人涌入,让人不知所措;当然也可能不会出现这样的情况。如果现在,在经历了1998年亚洲金融危机之后,俄罗斯人还没有大量移民的倾向,那么我们应该暂时不用担忧移民潮的问题。

LG:*为什么移民潮不会再出现了呢?*

阿尔弗雷德·施泰因赫尔:问得好。移民实际上是成本很高的事情,你将离开你的朋友,你的部分亲人和你的社会关系(社会资产),来到一个你必须具备某种专业技能和语言能力才能找到工作机会的国家。

我想在东部,人们都说到西欧并不容易找到工作。如果美国有更好的条件,更容易找到工作,多数俄罗斯人和波兰人会选择美国。

在欧洲有许多波兰人做黑市交易,谁想造艘船就可以去雇些波兰人。这样的人并不包括在统计数据中,但他们的确存在。许多企业家



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和手工艺者都是他们的一员。

欧洲的基本农业政策

“基本农业政策”(Common Agricultural Policy)是欧盟制定的众多奇怪的政策之一，这是一个针对农民花费极高的补贴体系。我问施泰因赫尔教授，如果东欧一些国家被允许加入欧共体，这项政策是否会被废除。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：几十年前我们就知道欧共体的基本农业政策很可笑。这是一个用于固定价格的体系。最初的时候，人们想通过欧洲自己保证农业需求以保证价格的稳定。使供需一直保持平衡来固定价格，这当然很难做到。而且实际上，价格是在产量过剩的基础上被固定的，我们该拿过剩的产量怎么办？销毁一部分，出售一部分，并且是在补贴价格的基础上出售，这就把问题推给了高效的生产者，包括如澳大利亚、新西兰、阿根廷、美国和加拿大等发达国家。其实许多穷一点的国家农产品生产效率也是很高的。

欧共体的基本农业政策对高效的农产品生产者和穷国的农产品生产者都极为有害。另一个可笑之处在于，我们为什么要追求自给自足？我们在工业上从不这样做。

有这样的说法，我们必须支持农业，否则我们的小农生产者会离开，导致欧洲农业人口匮乏。如果目的在此的话，我们还不如像英国那样，提供直接收入转移来取代固定价格。

这项改革是很困难的，首先会遭到国内大型农业生产者的反对。改革会使他们失去巨额补助，而对小生产者来说，他们只能从中得到微薄的好处。所以，这个体制并没有达到原来宣称的目标。这是一个花费极高的政策，也不能代表全民的利益。在我们国家，这项政策仅仅代表了3%国民的利益。因此，不论你从哪个角度看，这项政策都毫无意义。

LG：改革有可能进行吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：干预价格已经在降低，要过一段时间，我想，得6年，涉及数量才会变少。有一个建议是把部分补贴的责任交给国家政府。这些国家政府也已经从农业补贴政策中获益匪浅，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像法国就不同意改革。问题还是在于，你一旦有过一个不好的政策，想要取消它比当初建立要难得多。

LG：东欧国家加入欧共体的话会受到什么样的影响？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：波兰、匈牙利、罗马尼亚和保加利亚很有可能提高农产品产量，如果可以得到欧共体的补贴价格，他们会增加更多产量，使得补贴成本更高。还会有大量剩余产能流向国际市场，美国、澳大利亚也会陷入困境。

欧共体的最佳规模

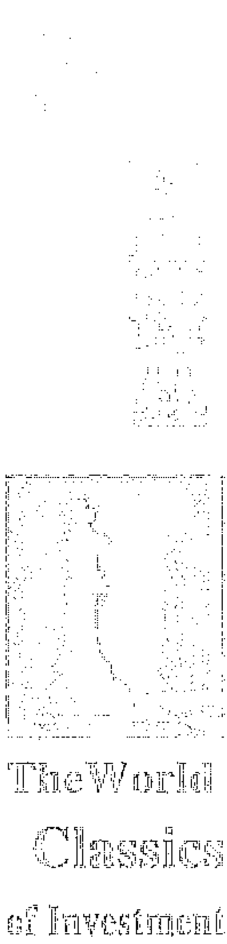
LG：人们担心欧共体成员的增加会导致其效率下降。您的著作《风的变化》里对欧共体的最佳规模有过讨论。您是否暗示欧共体在吸收东欧成员方面有什么难处吗？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：不是。争论的焦点是确定最佳规模是否为联盟组织的职能。现在欧共体 15 个成员国的规模已经超出了最佳规模的范围。已核准的结构基金现在可以在有一定补贴的情况下按市场利率转为贷款。

另一个问题是欧共体的管理方式以及有几个成员国被指定为管理者。这里有语言的问题，我们增加了波兰语、捷克语、罗马尼亚语、保加利亚语和匈牙利语。最理想的工作语言应该是英语。但法国人不同意；当然德国人也不同意，他们认为应该使用德语；而西班牙人认为西班牙语是世界上最重要的语言之一。最终什么也定不下来。

如果欧共体进行深度改革，我们当然可以有更全面的成员机制。原则上，中欧和波罗的海各国相对比较小应该比较好管理。还有，我们应该按投票结果做决定，你可以想象如此多的中欧小国家可能会组成一个小团体。这样的小国家联盟已足以使农业政策的改革无法实施。

我们接纳东欧各国，但不接纳前苏联的小团体。一旦我们考虑接纳它们，像乌克兰就会出现很多政治问题。乌克兰有 5 000 万人口，经济发展水平还不如中欧国家。如果在乌克兰实施基本农业政策，这将会产生很大的负面影响。乌克兰可能会在 20 年或者 30 年内加入进来，这从地缘政治上来讲很有意义，但目前欧共体还没有能力接纳它。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国对欧共体的东扩没有异议。美国自己也在实施卫星国家战略——墨西哥和加拿大80%的对外贸易就是与美国进行的。

欧洲的社会主义运动

LG：社会主义在西欧是一股强大的力量。对此您怎么看？能走多远？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：我们欧洲人常说，美国模式对我们不完全适用，因为我们更相信社会公平。美国人会说，他们在不断创造就业机会，欧洲则是使人失业然后政府再救济他们。

就目前来看，最好的模式是什么？欧洲大陆的绝大多数人不愿意面临竞争更不想减少福利，他们仍然认为政府该对他们的福利负责，问题就在于此。人们通常认为德国总理科尔在选举中失败是因为人们早已厌倦他，但取代他的社会民主党仍然在沿用社会党原有的模式：给国民更多家庭津贴（孩子越多，补贴越多），增加社会保障，政府提供养老金，向公司征收更多税等。

德国是一个劳动力成本、能源成本很高的国家，税收水平也是欧洲最高的。幸运的是我们有自由竞争，这显然限制了各政府的行事范围。

LG：为什么？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：以安联为例，欧洲最大的保险企业之一，总部设在慕尼黑。事实上，我可以把总部设在任何地方，我不用离开慕尼黑去执行和管理全球的业务。因此，如果税率进一步提高，我可以威胁政府说我们会把总部迁到别的地方。政府政策被企业指挥，很多德国记者认为这不可以接受，简直是胡说八道。但这也让人看到，政府已经意识到不是政府想做什么就能做什么，这是有限制的。这种市场压力有助于反对新的社会党政府财政部长拉弗泰（Lafontaine）所采取的政策。

一个很有趣的例子是1980年法国密特朗（Mitterand）和他的社会党在上台时的情况。由于太理想化和缺乏经验，他们实施了一个新的需求推动政策以创造就业机会和实现经济增长的措施。两年后随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法郎的贬值他们不得不完全改变原来的政策。最后社会党下台了。这件事情对欧洲来说很重要，如果没有这个经验我想我们也不会达成建立货币联盟的共识。

这在本质上告诉我们，以温和的通货膨胀来换取更快的经济增长这条路是行不通的。最终整个欧盟关于什么是可能的、可行的和可取的会达成共识。

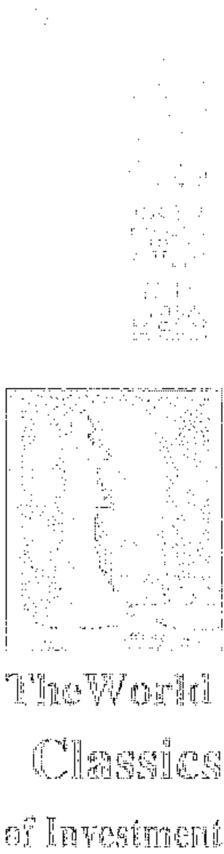
德国在社会党的领导下可能也要走同一条道路，但左翼代表人拉弗泰已经下台。这几年内我们可能走一条与1982年的法国完全相反的道路。

欧共体的非效率性

在对欧洲整合持谨慎态度的人（“欧洲怀疑主义者”）当中，有这样一种观点：欧共体的超国家政府现在已经充满腐败、任人唯亲。我问施泰因赫尔教授，这个观点是否属实。

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：我不认为国家行政比欧共体的效率高多少。当然，英国有庞大的国家公务员队伍，比整个欧共体的总和还多，甚至像曼彻斯特、伯明翰这样的中型城市，公务员人数都要超过欧共体。当然，欧共体的公务员数量的确很少。显然，其中一些人收入是很高的，但即便如此，成本也不能算高。目前，我还找不到一个比欧共体效率更高的国家行政机构。

另一个问题，也是最重要的问题是，如果大多数国家都将那些在国内无所事事的政治家派往布鲁塞尔，情况会如何？所幸大多数决策不是由欧盟委员会来决定，而是理事会。如果理事会不改革农业政策，就不应该责备委员会实施这一政策。



新兴市场的腐败现象

LG：您提过俄罗斯一个不好的情况，那就是腐败。我们也听到不少西方管理者在俄罗斯的行贿事件，甚至谋杀事件。您认为企业和私

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人投资者该避开这样的国家吗？

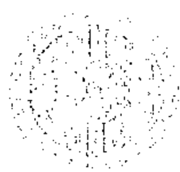
阿尔弗雷德·施泰因赫尔：重要的是政治是否稳定。一个国家最初看起来一切都很好，但一年后发生了政变，所有的游戏规则都改变了，这样的话在那里投资是没有意义的。理想的情况是，那里有一个透明公平的法制，但这样的制度是很难建立起来的。

如果没有一个保护投资的法律制度，公司投资者就会把10%的投资带到一个印度尼西亚苏哈托的家族，以换取法律的保护。这个成本是有点儿高，但投资印度尼西亚获利的机会更具吸引力——2亿人的国内市场、廉价劳动力、廉价的自然资源，这一切都让你觉得付出高额的交易成本是值得的。于是，10%～20%的投资额流入苏哈托家族的口袋。这样一来保证了宏观环境的稳定，投资资本也得到了保护，因为苏哈托家族成为你的股东。

LG：您对严禁美国公民在海外行贿的《反贿赂法》怎么看？

阿尔弗雷德·施泰因赫尔：这个法规听起来不错。但是根本没有效力。

我很想知道，比如英国的武器怎么被销往国外。我估计，很多交易就是通过贿赂达成的。我有一个学生在一家经营特殊电缆的美国公司工作，他告诉我，他们合同的签订过程多半是一个周末，在一个昂贵的旅游胜地，他们给每个客户的酒店房间配备一名顶级的应召女郎，当然费用是由美国公司支付。没有这些条件，合同就签不成。这就是现实，我并没有针对哪个国家或者哪家公司，所有的人都那么做。所以，虽然我很理解《反贿赂法》订立的初衷，但我也只能说，实施起来真的很难。



成功的投资者只要一生中有一两次漂亮的出击就够了。股票分析之父——吝啬鬼本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)也承认这一点。你去投资，年复一年，试图达到平均利润水平，突然有一次，运气来了或者是行善积德了，大赚一笔。正如施泰因赫尔教授所说的，最有可能赚取超额利润的地方是没有达到均衡的市场，换言之，没有人能肯定接下来将会发生什么，说不定价格会像溜溜

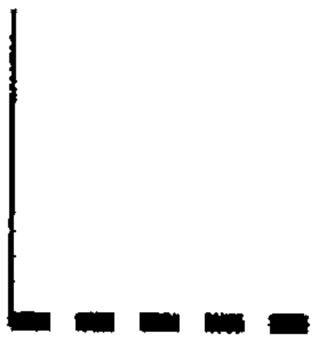
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球一样上蹿下跳。在这样一个市场，有智慧和判断力的投资者可能会大赚一笔。

那些没有实际经验的投资者应该怎样做呢？一个办法是做一个有"耐心的掠夺者"，观察你想进入的市场的变化，总有一天你确定自己可以开展行动了。这就是人们认为现在不是进入俄罗斯市场的最佳时机，却仍旧一直关注它的原因。

另一个办法是就是利用施泰因赫尔教授说的"超调"现象。你自己也知道，在一个GDP的33%被用于投资的国家，你可以在一场制度性恐慌之后放心大胆地进行投资，那时的股价必定很低，并且之后必然反弹。我就曾在1998年亚洲金融危机的时候买入过几个韩国的蓝筹股。在去过韩国之后我确信，尽管存在很多问题，但这个国家不会让它的工业衰落。让我吃惊的是，在短短9个月的时间里股价就纷纷上涨了70%～100%。风险很大？可能吧，但有时候小人物也会有大智慧！





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 迪恩·利巴朗

——用数字创作的诗人

取得巨大成功的金牌投资人行事往往出人意料，迪恩·利巴朗(Dean LeBaron)就是一个很好的例子：他被人称作是“心不在焉的教授”，对新生事物保持着强烈的好奇。例如，他拥有多部水陆两用轿车(最近买的一辆是英国“Dutton Mariner”品牌的)；另外，他还收藏有一个真实可操作的飞行模拟器(不是计算机游戏，而是真正飞行员使用的那种)。

利巴朗的投资方式同样也别出心裁。他总结出一系列普遍适用的投资方法，比如说，他时而偏爱那些回购公司股票的企业，时而又将市盈率较低、资产雄厚或逐渐走出困境的企业作为投资对象。一旦确定了投资策略，其他有关交易的所有买入和卖出他都交给计算机来完成。

他是不是疯了？如果你是“随机游走”股价理论的支持者，那么，你肯定认为他是疯了。“随机游走”理论认为股价总是“有效地”反映了投资者对这家公司当前的总体印象。与之恰恰相反的是，利巴朗把股权投资比作一种“重复的游戏”。这就能解释为何他一直都认为统计技术是最有效的投资分析工具。计算机可以准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确地选择出适合某一标准的股票。当然只有当人力对这些工作难以胜任时，计算机的介入才有意义。

1969 年，利巴朗在波士顿成立了百骏财务管理公司（Batterymarch Financial Management），为美国各类机构提供股权管理服务。1970 年，他成为美国首批向前苏联、中国、印度和巴西进行投资的专业人士。

作为应用计算机控制模型的先驱，迪恩·利巴朗被认为是一个"未来派"。当我和他商讨采访事宜时，他问我想不想先看一下他自 1998 年 2 月 16 日起每天在瑞士和新罕布什尔州网站上传的采访视频。我起初对此并不热衷，因为我觉得在互联网上发表的观点往往淡而无味，尤其是涉及具体的投资细节时。但在我浏览了整个网站之后才意识到，这个网站的确与众不同。不仅仅因为利巴朗对于投资拥有深刻而独到的见解，更因为他还是一位诗人——就像本章的标题那样。对于数学工具在投资领域的运用，利巴朗做了许多开创性的工作，但他依然保持低调（并不像许多年轻的"火箭科学家"那样），并对这种新工具的价值和潜力充满了幻想。对于互联网他也同样热衷，这种激情更像是来自十几岁的少年，而不是一名成名已久的专业投资者。



迪恩·利巴朗：我们现在所玩的是一个机构博弈的大游戏。大多数我所知道的基金……都满仓做空，他们觉得现在已经处于一个特别高的估值水平，其实这一判断是通过低置信度的统计获得的。他们每天的工作就是操作那些被严格程式化的投资组合，因为严格的程式化或许能最靠近标杆。换言之，即使对投资的最终结果有一些个人的判断、担忧乃至激情，在工作中也不能表露出来。严格程式化这个词比不确定性要动听，而且相比于"我做的事情连我自己也不相信，但我如果不这么做就会被炒鱿鱼"而言，这是一个更好的理由。

我们总是试图把握事态的发展，而结果往往令我们中的精英人物也尴尬不已。每当看到这样的情况，我们都会心生不安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理们"运作"资金，最后"取得"一个结果；他们"识别"出错误，并加以"纠正"。很多杰出人物从这一流程中脱颖而出，他们开始能控制投资的结果。我想知道是否这就是投资世界的法则。但这并不适用于物质世界。

事实上，我们玩的是一个重复的游戏。在这个游戏中我们可以知道其他参与者选用的是什么样的概率，一旦发现这种概率与现实不符，我们就试图充分发掘对手的伪善和愚蠢。难怪曾经有人跟我说，投资管理就是"在一个有很大不确定性的体系中，以很有限的信息为依据做出重要的决定，如果你在大于50%的情况下犯了一丁点儿错误，就得一切重新来过"。大多数明智的人士不会将自己的职业生涯投入到这样一个祸福难料的体系之中。

一个最令人不安的事实是，很多市场人士告诫我们，根据分析测试的结论，没有证据表明可以依据股价过去的走势来预测未来。举例来说，同一只个股在过去、现在、未来时段内股价变动的相关度几乎为零。换言之，股价朝某个方向的变动是随机的，就如同将一枚硬币抛出，哪面朝下是随机的一样。

迪恩·利巴朗：对于市场来说，永远没有"现在"的概念，有的只是"过去"和"未来"。没有什么东西是正在"运行"的，因为市场活动是相互独立的，与过去或未来之间没有必然的联系。大多数市场参与者对未来的预测建立在这样的假设之上，即过去可以预见未来。这样的假设虽然天真，但也符合逻辑。然而这终究只是一种预测，并不是真正地对当前形势的观察。

牛市能持续多久

迪恩·利巴朗：我们来考察一下美国的股票牛市。通常，从牛市和熊市两个角度来考察都是有价值的。我们知道，现在没有实质上的通货膨胀，经济总的来说是好的，非常好。如果你打开报纸的招聘版面就会发现，企业的工作需求始终维持在高位。企业能很容易地筹集到资金，向各种商业项目提供财务支持。美国经济在世界范围内占有统治地位，美国本身也在世界上占有优势地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

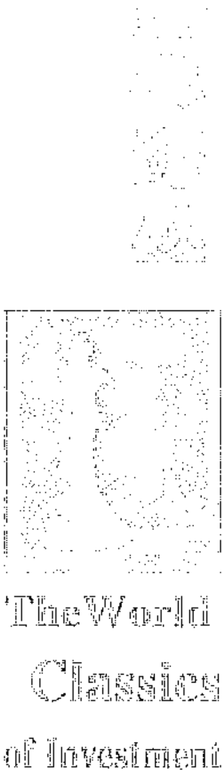
市场的力量之大甚至超过了我们中很多乐观主义者的预期。这股力量足以抵消来自技术领域的不利消息以及亚洲市场发展的不确定性。目前，全世界处于一个投资撤回、孤立主义和民族主义的上升期，但尽管如此，无论是在欧洲、亚洲还是美国，市场的强大力量仍无处不在。时下大量资金正涌入股票型基金，短期逐利资金的进入往往神不知鬼不觉，而且规模越来越大。这些现象都令我们印象深刻。

这些信号都预示着牛市的可持续性。诚然，牛市已经伴随我们 10 年了，但为什么它不能再持续下去呢？

我们应该注意到，现在投资者购入股票的愿望仍很强烈。在过去五六年里大家学会在下跌的时候进入市场，在股价出现调整（甚至是很小的调整）时买入股票，因为股票总有一天会涨。现在这已经成为一种条件反射了，就像巴甫洛夫所证明的那样。最重要的一点是：既然我们注定无法预测未来，又何必花工夫去预测呢？反正现在是牛市。你怎么看？

事实上同一件事情既可以是利空消息，也可以是利好消息——也就是说，它既可能引领牛市，也可能导致熊市。举一个例子，假如在经济复苏阶段，价格的上升没有如期而至。这未必完全是一件好事，因为这意味着通货膨胀的压力在积聚，从亚洲的经验来看，这将是一个很大的不安定因素。

再比如，银行的贷款利率非常诱人，企业能够以很低的成本融资，这对企业来说应该是很有利的。但从另一个方面来看，这预示着大量的海外资金正在涌入美国这个资本最后的堡垒。无独有偶，社会中的每个人都用贷款的方式来购物，这可能是一个好消息，因为大家都对经济充满信心；但这也同时意味着对市场的巨大心理暗示：一旦出现问题，将导致无可挽回的结果。还有，我们持有的一些优质股在近年来的表现远远超过市场平均水平，这是昭示着这些企业领导有方？还是意味着市场整体信心处在一个低水平，而只是对这些大品牌的投机而已？



最后，盈利总是好的，确实如此。但另一方面，市场的主要反应是在盈利下降这一端，一旦利润开始走下坡路，无论是本季度的还是上季度的，大多数人就会由此心生不安。在失望情绪逐渐累积的过程中，形势便逐渐恶化。因此同一条消息，可以是好的，也可以是坏的。

在时局多变的时候更要冷静下来，深入挖掘手头的信息，做出正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的判断。当陷入日常事务的漩涡之中，要做到这一点更难，但如果你想拥有正确的认识，就别无选择。

如今，上一个50年的传奇一个接一个地破灭。“日本奇迹”曾是第二次世界大战后的一段时代佳话，但它早已神奇不再，相信中国将会接替日本成为亚洲的领袖，昂首进入下一个世纪。“以小为美”的经营理念也早已失去了市场，各个企业时下都在忙于兼并，扩大规模，以增加流动性，积累现金，从而迎合目前市场对大规模企业的偏爱。

从理论上讲，做生意必须要有长远的眼光，但我所看到的是大多数决策都极端短视。我们过去一直相信，资本大量涌入新兴市场国家是一件有益的事。如今事实强有力地证明，那些国家中有能力进入金融体系的人群已从中获取了利益，但其他人还没有获得什么好处，俄罗斯就是一个例子。资本的早期引入在全世界范围内造成了收入的不平衡。

全球化正让位于民族主义，这种趋势使得一系列全球性组织面临巨大的风险。联合国、国际货币基金组织（该组织可能目前已经一穷二白了）和北大西洋公约组织正被推到风口浪尖。最后，这必然导致劳动力市场的动荡，这源于员工对劳动法规的不满，而不是对报酬。在未来几年，我们将会在美国看到真正的大规模暴力事件。

因此，多年的惯例纷纷被打破。这意味着什么呢？这意味着我们必须逐一研究这些现象，思考从中可以获得哪些启示来帮助我们在这个充满了变化和疑问的时代做出正确的投资决策。

横空出世的混乱局面

迪恩·利巴朗：存托凭证为美国投资者购买新兴市场优质企业的股票打开了方便之门。但最近新兴市场并不是具有吸引力的投资场所。市场规模正在萎缩，总体可能已缩水10%，有的甚至更多。亚洲的这场危机已经引起了人们的广泛关注，最近危机已经延伸到了俄罗斯以及南亚次大陆的印度和巴基斯坦。新兴市场的投资者因此忧心忡忡，耳畔时刻回响着风险的警报。

我觉得现在保持谨慎是适当的，因为今年的这种风险与改革无关，而是由民族主义引起的，事关今后对待外国投资者的态度。根据

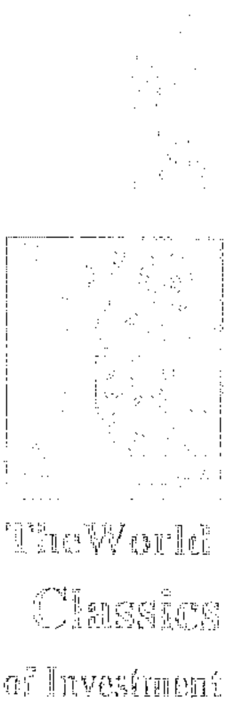
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存托凭证的信息显示，大量的资金流入了大型企业，而并非在当地市场更有代表性的小型企业。因此，外国投资者的资金对大型企业影响巨大。我大胆预言，今年存托凭证以及主要企业——即新兴市场中的大型企业，走势将首次弱于当地市场的平均水平。因此，我对存托凭证持谨慎态度。但 1999 年的情况并非如此。可能是由于一些机构为了保持其资产分配的合理性，当时有少量资金在底部就进入了新兴市场，这些资金流入的也是一些主要企业。存托凭证也得以风光一时。

每个新兴市场都认为自己正采用独特的方法来解决所面临的问题。其实，它们自身问题有很大的相似性。大多数新兴市场拥有大量的美元债务，想以此在这个资金充裕的年代振兴经济。投资者们也向这些经济体投入了大量美元，并计划在回报率更高、市场更发达时收回投资。即便到时没有达到预期的目的他们也准备撤回投资，因为总的来看，新兴市场的投资吸引力已远不如 5 年前了。这是一个全球性的现象，并不仅限于印度尼西亚、俄罗斯和拉美。

我们有理由相信，在这些国家将会出现持续的混乱局面，民族主义继续升温，他们同国际社会的隔阂越来越深，对发达国家（尤其是美国）的依赖程度却越来越高。这些国家（一般来说）都对美国保持着贸易顺差。但它们同时也会投资购买我们所生产的商品。总之这些国家目前正陷于进退维谷的窘境，预计还会出现更大的问题。

在整个亚洲金融危机的过程中，我始终听到有人呼吁要增加市场透明度。这使我想起了海森堡的不确定原理。根据这一原理的推论，观察者在一个实验中所扮演的角色对实验的结果有决定性的影响。会计信息和财务信息是非常主观的。你能看到很多你想看到的信息，当然这些信息的编制虽必须遵行一定的规则，但至少在 5 年的时间内企业的会计利润具有很大的调整空间。市场本身决定了投资者对其的支持程度以及整个市场环境，而不是由市场环境和投资者的支持来决定市场。



俄罗斯股市

迪恩·利巴朗：俄罗斯的股市曾是新兴国家中表现最好的资本市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场之一，但在 1998 年，股指暴跌 80%。国际货币基金组织的注资以及新一届政府的经济改革都没能止住跌势，股市仍在缩量中不断下挫。1999 年，股市终于从颓势中缓了过来，股指翻番，但成交量依然偏低，市场也没有发生结构性的变化，由于贷款展期，之前的危机才得到了缓解。

有趣的是，俄罗斯经济在这次股市暴跌之后反而开始真正有效运转起来，这充分说明俄罗斯的股票市场对实体经济的影响是多么不值一提。与股票市场休戚相关的基本上只是国外投资者，因为国内投资者只专注那些控制现金流的企业。外国投资者将股市作为判断投资国经济是否健康的晴雨表。但随着民族主义的抬头，我担心股市开始更多地反映外国投资者对未来的预期，而不是本国经济的当前状况。

俄罗斯的金融危机不仅仅与俄罗斯有关，这还关系着约 26 000～30 000 件核武器是否会落入全球恐怖分子之手。但是国际货币基金组织也已经拿不出钱了。

与其他国家一样，美国国会拒绝向国际货币基金组织提供更多的资金援助，从而使得该组织无力阻止在亚洲蔓延的金融危机，这场危机的触角还延伸到了日本——这个与其他亚洲国家迥然不同的国度，俄罗斯，可能还会延伸到中国、东欧，最终还会影响到美国。虽然我们在经济方面已经采取了措施，但危机仍将导致美国的贸易逆差继续扩大。

整个体系正在濒临崩溃，当务之急不仅要救火，还要修复这个体系，我不知道我们是否有能力做到这一点。这不仅牵涉到某一个国家，而是全球性的问题，需要所有国家共同解决。

利用互联网

迪恩·利巴朗：互联网能在资本主义社会中幸存吗？我是互联网的忠实拥护者，对我来说它实在是太神奇了！早在 20 世纪 70 年代计算机刚面世时，我就对它产生了浓厚的兴趣，因为我觉得它非常神奇，希望可以尽快用上这种工具。当然，我这里还收藏着很多其他平时不大能用到的东西，我也不会把它们送人或丢弃。一旦有一天我发现其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

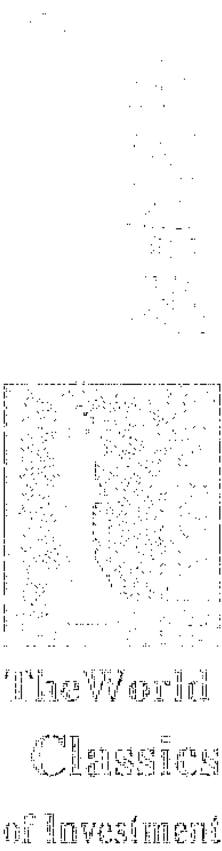
中的某样东西非常管用，我会感觉很棒。

最近，资本主义的气息在互联网中弥漫，所有的消息都与融资、交易和兼并有关。互联网的意义已不再只是几名黑客聚在一起，用这种新型的工具来共同完成一些任务，以实现个人的满足感。如今，华尔街已开始全面使用这种工具了。

几年前当我刚开始学习上网时，我感觉互联网和5～10年前的新兴市场有颇多相似之处，大家都热衷于探索新事物，而且增长潜力无限，需求难以估量。当时投资者对新兴市场的投资热情很高，因为大家对所面临的风险和最终的经营成果知之甚少。现在新兴国家已不像当年那样受投资者追捧了。人们也日趋成熟，逐渐理智。

另一方面，目前互联网业所处的状态正像三四年前的新兴市场，方兴未艾，最近互联网还兴起了门户网站。从某种程度上来说这一点很有意思，互联网的发展模式竟然同样经历了从零售到百货商店的发展阶段，同美国和其他地方传统的商业发展历程如出一辙。起初，顾客总希望每次前往同一个地方购物，认为那样比较方便。后来，人们发现同时拥有很多店铺的百货商店更好，因为那里有竞争，价格比较低廉。门户网站也是类似的情况，将来可能由精明的经销商来完成销售，到那个时候门户网站就没有存在的价值了，但现在它们仍然很重要。

我经常使用的一个门户网站是 Lycos，别人都喜欢用 Yahoo。另外，我大概是 Amazon. com 最早的客户之一，后来我又在众多的网络书店中选择了 Copernic。的确，网络业又是一个新兴的行业，我觉得这一行业的发展周期会和其他任何行业一样。我们目前正处于一个上升期。



利用网络完成投资研究

迪恩·利巴朗：利用互联网进行与投资相关的研究是再适合不过了。信息的搜集在网络上非常便捷，性价比也很高。过去西方人以极高的成本搜集而来的信息现在基本上每个有需要的人都能找到。

人们可以轻而易举地在网上搜索到重大的新闻。网络信息涵盖了全世界2 500种主要报纸，其中大多数都能自动获取。微软的新闻服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是很有用的，该公司同 NBC 合作开发了 msnbc. com。网上还有很多与金融业有关的信息，美国在线公司专门从事该业务。另外，通过网络还能了解全球绝大多数股票市场的指数，如果上市公司有相应的信息，网友还能由此找到公司的链接。比如说，若想了解像美国投资管理与研究协会这类行业联合会的信息，上网就是不错的选择；市场技术分析师协会的主页做得也非常不错，其中包含了大量共享软件。

股票经纪人现在也开始上网了。他们能通过互联网传递信息，而毋须按动传真机。这样一来无论机器是否缺纸都能接收到信息了。

互联网上还有大量有关国家的信息，在这一工具的帮助下相关的研究变了容易许多，尤其是对于那些研究人员难以到达的国度。就以古巴为例，我认为这是一个很有吸引力的市场。通过与古巴相关的约 100 个网站，我们就能大致了解那里的情况。如果你想获得有关古巴的信息，你必须耐心地在网上搜索，当然，你不可能找到所有与之相关的网站。对于那些无法访问古巴的美国人来说，这些网站是很好的信息来源。

伊朗是另一个美国人了解不多的国家——或者说美国人了解但不喜欢的国家。它却是一个大国，我很想在那里一试身手。伊朗约有 50 个网站，服务器设在国外的网站往往更有价值，因为这样就能逃过严格的审查。中国在各地共有2 000个网站。俄罗斯在本土有近 500 个网站，但如果你把搜索范围扩大，你能找到1 200个左右与之相关的网站。

互联网的另一个贡献是能让你同一些特殊人群取得联系，而这种联系在没有网络的时代很难实现。在网络诞生之前，我总是费尽千辛万苦才能同一些国家反对党的代表进行面对面的接触。比如几年前在阿根廷，我想和裴隆党人见个面，但没有一名银行家愿意承认他们认识裴隆党。无独有偶，我在南非想接触一下祖鲁族人，同样也困难重重。现在，我可以在网络上联系祖鲁族人。目前几乎每个南非大学甚至高中都在网上拥有自己的主页。

互联网真能帮助贫穷国家吗

迪恩·利巴朗：互联网看上去似乎是为尼泊尔这样的国家量身打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

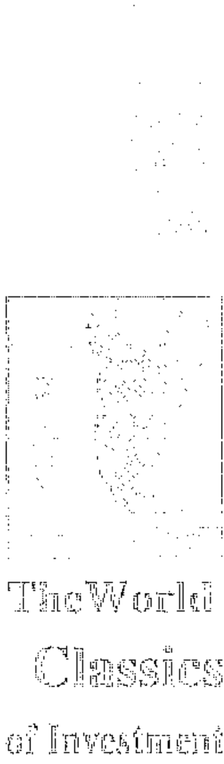
造的。一个贫穷而遥远的国家在电脑的帮助下，忽然之间就能链接上世界上最先进的知识，无需付款，触手可得。你会觉得这简直太完美了。我的一个朋友给我看了关于加德满都(尼泊尔首都)互联网状况的评论，评论表明我这种乐观的构想也并非完全与事实吻合。(但现在尼泊尔已经有大量，恩，总之是足够多的信息来源。)

首先，互联网上的许多信息都来源于美国，这些信息多半是在《纽约时报》、MSNBC之类的信息源中找到的。其他的信息来源还暂未开发。其次，85%的信息是英语的。当然，英语是商业世界的“通用语言”，但是，对于尼泊尔的大多数居民来说，这对他们帮助甚微——尽管尼泊尔的知识分子掌握了英语。最后一点：互联网十分昂贵。在加德满都仅有3家互联网服务供应商，而且作为国家收入的来源之一，它们的收费高得可怕。

所以说，互联网并非是万能的，但总还是比什么都没有要好。至少通过电子邮件的方式，互联网向邮政服务提出了挑战。电子邮件大多数时候可以通行——只要这个国家供电！

聚焦股票市场

迪恩·利巴朗：作为金融分析师，我们是专业预言家，可大多数时候战绩糟糕。我们预言的准确性通常比碰运气好不了多少。如果把为得到这些结果的代价考虑进来，还比不上碰运气。



虽然给我们的预测结果贴上说明标签未必能改良它们，但是，可以使它们变得更实用。那么我们不妨借鉴一下在食品包装和许多其他行业使用的标签法。首先我们得介绍一下所做的究竟是哪种性质的预测。

比如说，假如我们准备做后验测试。后验测试有两种：一种是趋势报酬分析法——就是说，这种预测的根据是我们认为收益率基本上会像过去那样继续朝着同一方向(通常是直线)发展；另一种后验测试的形式是回归测试。也就是我们认为事情会回到平均水平，不是退回去也不是上下波动。这就像丢硬币，丢了99次都是一个面的，我们认为下一事件和先前的事件互相关联。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者，我们可以说，我们的预测来源于我们的洞察力和创新，并以此来描述它，直到我们最终有一天意识到该预测根本就是疯话。有的时候不同的技术，比如说高频预测等就来源于此。或者，预测也可能来自于消息，或者我们对于新消息的反应。我不想把这称为"内部消息"，但可以先把它称为通常没有被其他人注意到的消息吧。这就是一种基于信息的预测形式。

最后，我怕我们是在得过且过，这种事很常见。譬如，我们做标杆投资，或者安于平庸，因为我们不知道还有什么别的能做。这很正常，但我们就得这么描述我们自己，告诉别人这是我们所做的事，然后别人听我们说的时候就能明白他们将要得到的是什么。大多数时候，得过且过未必不对，但我们必须随时通过准确的描述使我们的预测更有实际价值。

运用人工智能进行投资活动

迪恩·利巴朗：百骏财务管理公司在 20 世纪 70 年代开发了第一个大型人工智能系统(AI)。这种机器模仿了人类的智慧(而不是那些在等级化组织中的人群)，并融合了机器的优点，在进行决策时丝毫不掺杂直觉的成分。我至今还记得有这样一位大学基金会的托管人，他在决定将基金中的很大一部分交由我们管理之前特意给我们打了一个电话，以对我们进行试探性的了解。他评价我们的体系简直和清教徒的清规戒律一样严谨，他确信没有哪家大学是用这样的方法来管理资金的。最后他成功了。

如今，AI 联合动力学习系统已横空出世。这一系统最大的特点就是"学习"，它已不再像我们几十年前所使用的系统，只会僵硬地完成设置的程序。个人用户可以使用我们以前所用过的简单代码，将它们嵌入更加复杂的系统，就像我们以前所做的那样。

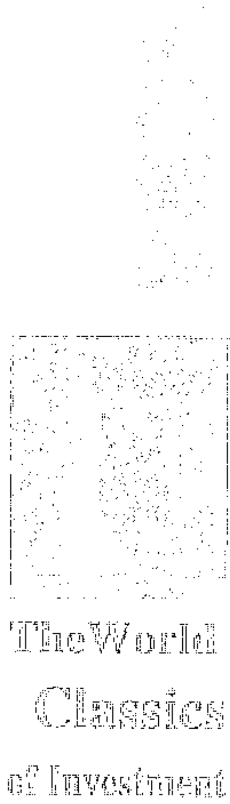
大多数客户无法忍受投资组合未来收益的不确定性。所选择的投资组合可能是收益最高的，但风险往往也是最大的。人们希望把这两方面的同时结合在一个体系下加以考虑，所谓的"最优解"往往建立在市场符合线性关系的假设之下。当然，这将使得该系统失去价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，假如我们可以使这个系统更加完善，就可以把人力解放出来，以投入其他创造性的工作。如今有很多更好的数学工具可供使用。

我所担忧的是，目前与绩效有关的数据中也开始含有误导性的信息，这将比其他统计数据出现纰漏带来更严重的危害。对此我也需要负部分责任。AIMR 的前身金融分析师协会曾任命了一个小型的高级顾问委员会（我是成员之一），旨在推行改革措施以规范所有投资公司正确披露其绩效数据。我们很快做出决定：企业公布的数据必须包括所有交易，不允许有任何遗漏；其次，企业必须使用共同基金账户；最后，如果条件允许的话，需经注册会计师审计。这些提议得到了批准，并成为了新的软件业、实务工作者以及绩效归因分析专家开展工作的基础。

如果人们的计算水平同他们的文学素养一样高，那么从事投资的专业人士就无法以不实的业绩数据来蒙混过关，人们也不会轻信他们。就拿基金的业绩来说，如果我手头掌控了 10 只基金，每隔几年我就会把业绩差的基金和业绩好的基金进行融合，并同时着手接管新的基金。这样我就能很容易地给出各种具有误导性的漂亮数据。这就好比有一家店号称“成立于 1888 年”，而事实上该店自成立以来已更换了 16 名主人，每名主人在位期间都销售不同的产品，实行不同的政策。



迪恩·利巴朗：我们应该为所做的工作感到自豪吗？我觉得不能。虽然数据更可靠了，而且也获得了美国投资管理与研究协会的认可，但这些数据没有通过标准统计显著性检验，几乎无法准确预测未来。我们所做的，就好比督促一家香烟厂将地板上的灰尘打扫干净，当他们为香烟盒的生产提供了良好的环境时，我们表示肯定。

我们本可以将一系列统计显著性融入到这些数据中去，但我们没有那么做，因为这是没有意义的。

当二三十年前人们开始高度定量化地进行投资分析时，复杂的模型往往被分割为一些人们能够驾驭的小块来进行单个地研究，最后再将其组合成一个整体。在投资领域，我们需要大量经过精确计算的数据，俗称“洁净数据”，数据精度要求之高，使得从中得出的结论也变得毫无意义了。就想一想那些图表吧，我们经常看到横轴被分成一个个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相等的时间区间。是不是所有的情况下这些区间都应相等？这不是物理学的世界。事实上，假如有什么重大事件发生，这些时间区间比另一些更重要。

有机的世界市场内部拥有与生俱来的联系型和复杂性，如果采用综合分析的方法就可能失去对这些特性的把握。假如我们能够把时间这个概念从投资中抽象出来，就不至于使我们的思维和所构建的模型建立在与投资世界有关的错误的假设之上。

有几个研究中心正致力于将复杂的数学工具、动力系统理论等用于数据的分析，并同时证明它的有效性，将获得的结论用于其他数据，以及进行风险评估。

市场模拟并不是针对过去，更主要的是面向未来。就好比我们用模拟飞行器来训练机组人员一样，如今，投资行业的从业人员也可以运用类似的训练工具。贸易模型使用的是“高频”数据，就像人的神经网络和遗传规律一样。目前最新的可视化技术已经面世，比如虚拟实境以及多媒体，这些手段使得对数据的深入研究成为可能，就好比用电子显微镜来观察以前只能用光学显微镜观察到的现象。另外，在分析数据的同时你可以“感知”数据。

我们可以模拟那些只存在于想象中、尚未真正形成的市场力量，观察市场各参与者的反应。新兴市场以及任何一个特征鲜明的市场都可以模型化，然后进行研究，并在真正遭受损失之前吸取教训。这种模拟工具可作为默认的决策者。当今世界迫切需要新的风险控制工具，其实这些工具正存在于市场模型之中，这些模型在各种复杂的线条间游走，同时还考虑了外部力量的变化。

这个世界本身是复杂的、有机的、可适应的、非线性的，且没有单一的模式，唯一能确定的就是它肯定与我们所预期的有所不同。在世纪之交，运用最新设备所做的物理实验已经开始向牛顿定律挑战，并有可能将其逐渐推翻。在投资领域，我们同样需要对近一个世纪以来的发展进行反思。

我曾经在《投资组合管理杂志》上看到过一个比较损的笑话。说有一位学者，是刚刚毕业的博士，他来到一家学术中介机构工作，安排他从事一些与数字有关的工作，涉及加、减、乘、除。他被告知不必过于担心，因为除法用得不多。这个笑话告诉我们，过去投资领域的定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

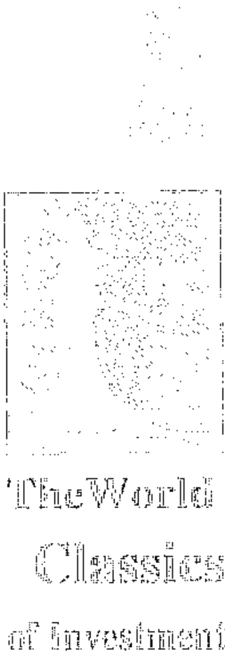
量分析是固定不变的，过于简单，与现在所用的统计测试相比不可同日而语，已经很难满足如今的要求了。

新的测试方法都是动态的，经常会牵涉到复杂的分析和统计测试来确定极限位置。这些工作非常费时，经常因为工作量过于庞大而只有超级计算机才能胜任，比如一些高频分析。在当今投资界，定量分析可能是最好的方法，但未必是用得最多的。

我们生活在一个测量的年代。我们喜欢对任何东西进行测量，比如有多高，有多重，有多贵……我们正不惜一切代价地提高测量能力，以获得更精确的结果。我们希望通过测量来进行预测，因为如果我们要预测未来的价格、数量和重量，就必须以目前的出发点为基础，这就是初始条件。然而，假如我们只一味地改善数据的质量，而不改进与模型息息相关的测量技术，我们最后也无法得到什么更理想的结果。

谁还需要做技术分析

迪恩·利巴朗：我们在美国已经历了10年牛市，道—琼斯指数从1 000点上涨到了11 000点，在过去短短3年的时间里翻了一番。在这样牛气冲天的时代，为什么人们还需要依靠工具来决策何时进入或离开这个市场？但事实证明，即使是那些异常活跃、业绩出众的基金经理，也会使用这些工具来与其他经理比肩，或者谋求超越市场内平均水平（例如，大盘指数的变化幅度）。



技术分析师正在慢慢失宠。或许他们的时代总有一天会到来。让我先介绍一些可能会对大家有帮助的信息。我在苏黎世一家名叫奥尔森（Olsen）的高频数据处理公司从事投资工作，公司主页是www.oanda.com。他们使用极其先进的数学工具来预测汇率。我的朋友沃尔特·迪姆（Walt Deemer）是我最欣赏的传统市场分析师，他涉足的领域包括股票市场，他的主页是www.4w.com/deemer。

沃尔特以及其他一些分析师都感觉美国市场已经接近顶峰了，并不是到顶，而是快要见顶了。想不想知道到底何时到顶？这可能又是一个不可思议的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误解读财务数据

迪恩·利巴朗:投资人士经常难以区分偶然事件和必然事件。对于任意两组有限的数据,我们总能发现它们之间存在着某种关联,并可以用统计测试来加以证明。一旦我们发现了这种关联,尤其当我们觉得这些关联顺理成章时,便往往会把它看作是一种必然,有因必有果,并以为这样的条件必然会导致这样的结果。与之相反,偶然事件则有可能在未来完全不同的环境下再次发生。在一个复杂的系统中,即使其他条件相同,最后也可能出现不同的结果。一旦我们将这些结论用于未来,我们会进一步认为这些事件都是可预测的,并将其归功于我们所开发的系统。

这只是一系列的假设,可信度不高,很可能会导致最后得出错误的结论。我们甚至已将某些现象视为规律性的东西,也就是说如果我们这么做,那某件事必然会发生。例如,如果利率升高,股价必然会走低。但市场也可以从完全相反的另一个角度来看待这一变动,将其解读为经济势头的强劲或其他类似利好。可见这并不是一一对应的关系。有一些新的工具平时用得很少,从中无法得出更多有价值的结论,比如模糊数据、高频数据、适应性系统、模拟等。与我们现在所使用的相比,我们认为这些工具至少在可靠性方面更加出色。

我感觉几乎所有的投资研究都是将业绩风险等要素列在等式的左边,然后是一些需检验的相关独立变量:因数、经济变量、太阳黑子周期以及诸如此类的变量。如果不出意外,研究者们总可以从中发现一些规律,并将其归咎为因果关系。这是很糟糕的。

事实上,它们之间可能只存在简单的联系,仅此而已。这种可能性很大。来自斯坦福大学的詹姆斯·马奇(James March)在描述他学生身上最常见的错误时首次提出了这种观点。(这使我想起了有些一年级的医学院学生,经过一年的学习他们发现自己身上拥有几乎所有疾病的症状。)很多投资公司名下的高级研究项目也因此而埋下祸根。

大多数数据都是在非极端的环境下获得的。风险评估的基础应建立在大量"客观"数据的基础之上。(事实上,没有绝对的"客观",只

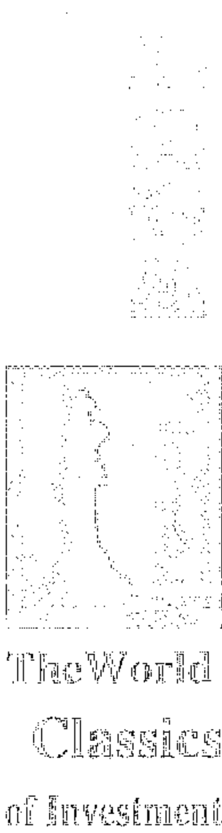
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一个一般情况下的可容忍水平。)我们可以以线性或非线性方式将这些评估程序向任何有疑虑的极端领域进行延伸。但其实这些程序与极端领域本身无关，当我们涉及这些方面的时候，我们绝不会比过去了解得更多(例如，战略资产分配)。尽管如此，我们还是感觉更有底气了，虽然这种底气可能是毫无理由的。

我记得有一位高中自然科学老师曾提出警告，说我们学生实验的精度要求不应超过那些先进工具所能达到的程度。虽然有时候我们有能力做得更精确，但假如我们将很多不太重要的数据记录下来，那么增加的很可能只是误差，而不是精度。这似乎与我们的直觉相悖，但无数次对投资数据的观察最终证明这一结论的正确性，尤其是在如今的电脑时代，电脑在数字处理方面拥有得天独厚的优势，可以精确到小数点后很多位，因此做这样的验证非常容易。

投资数据的重要性分为两个层次。首先是所生成的数据意义是否重大或是否可预测。如对绩效指标就必须进行详细审查。这类数据在统计学上通常不具有重要性，很可能与不可重复的初始条件密切相关；第二个层次是，这些数据是否比测量技术中的极限拥有更多的优点。

显而易见，在这些区域中投资数据的缺失是非常有害的。这种情况的出现源于对基本学术标准的不重视，这些学术标准要求人们按照惯例办事。



“洁净数据”的困扰

迪恩·利巴朗：很多投资经理只处理洁净、准确的数据，并以此为傲，认为这样一来因大意而犯下的错误就会减少。这没错，但是……在自然科学和信号学中，洁净数据的技术必须非常经济，而且必须全面了解付出了哪些代价，得到了哪些收获。现实世界纷繁复杂，意外丛生，过去所发生的事情在将来不可能完全重复，会发生各种变化。当我们进行建模，试图用简单的假设来抓住现实世界的本质时，我们简单地以为世界的本质是可以掌握的，可以理解的，并且如果我们幸运的话，是可以预测的。真实的数据其本质是肮脏的；模型中的数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往是经过净化的。

对于洁净数据的诉求会带来很多误差。最常见的一个就是时间。在搜集洁净数据时，获得相关数据的最后时点以及数据使用时点之间的距离将会拉大。再者，市场中的时间涉及反馈活动，这可能使得已进行的测量活动失去意义。第二个误差是竞争。如果我们试图获得洁净数据，就必须想到我们的竞争对手也正计划着这么干，我们通过分析这些数据得出结论，别人也是这么做的，而且做的方法也往往相同，这样一来我们得出相同结论的概率就提高了。第三个是样本容量。为了获取洁净数据，我们通常会放弃那些信赖程度较低的测量方法，但这些测量方法中可能有的是非常先进的（甚至是令人吃惊的），有的则可以提供更有价值的观点。第四是有关百分比法、内插法、曲线拟合法以及重要性测试等方法的问题。这些方法可能是正确的、有帮助的，但在规律性、线性以及相关序列性等方面可能有误导作用。

再谈谈综合体的问题。将数据的某一特性从该组合中抽离出来，把它当作一个封闭系统加以研究，并将所取得的结论推广到整个系统。大多数研究中都有这些潜在的瑕疵的存在。当我们看到一些历史数据时，往往会有投资的冲动，但当真正实施后，结果经常并不理想。谨慎的研究者总是试图处理第一手资料。

高质量的研究很可能会得到出人意料的结果，而不只是消除人们心中原本的疑惑。20 年代经典的霍桑实验就曾试图证明光照水平同生产线（电话听筒）的产量正相关。身着白色实验服、手拿记录板和秒表的工程师们在厂区内漫步，想要证明高光照能带来高产量的论点。如果是由投资机构来完成这项实验，那么，实验应该就到此为止了（他们会调整数据）。但年轻的 F. J. 罗特利斯伯格（F. J. Roethlisberger）偏偏要进一步证明。他减少了光照水平，预期产量将下降。

但结果是，产量还是上升了。当光照水平降低的时候，产量仍然是提高的。为什么会这样？很明显，当初将产量作为因变量、光照水平作为自变量的假设受到了挑战。身着白衣的实验员们可能过分强调了工人因素对产量的影响。

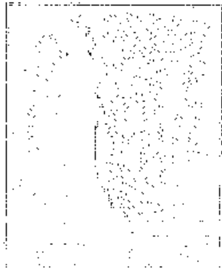
科学家们总是试图发现惊人之事，很看中短期的效果。

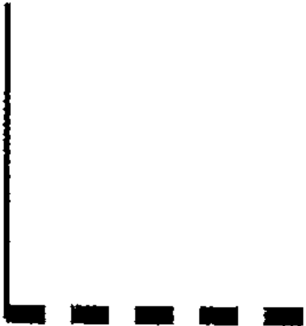
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



想要了解有关迪恩·利巴朗的更多信息和作品，请登录他的个人主页 www.deanlebaron.com，您可以下载他的众多著作，包括引人入胜的《攀爬倒塌之墙》(*Climbing Falling Walls*)，本书讲述了他在俄罗斯和中国的投资经历。最近他又撰写了《终极投资者》以及《终极投资语录》(开普斯顿出版社，1999)。对于那些对当今最领先的定量分析工具感兴趣的朋友，他在主页上也提供了众多链接，其中包括曾经提到过的 www.oanda.com 以及 www.4w.com/deemey。







全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 麦嘉华

——泡沫破灭

他被朋友们称为“末日先生”、“悲观王子”和“卡珊德拉”。话虽如此，但他并非总是对市场唱空。他只是说话直白，乐衷于表达让人不快的观点。虽然他总是打击投资新手（你不会发现他什么时候对他们说过好话），但是，他的分析能使真正严肃的投资者们受益匪浅。

麦嘉华（Marc Faber）在中国香港的公司距离九龙（Kowloon）农场有几条街，我曾经去那里拜访过他。在看惯了亚洲遍地的钢筋、玻璃结构的楼宇后，麦嘉华的大楼让我为之一惊。整个书架摆满了古书和大堆具有传统中国文化特色的艺术品。这样的一个办公室对于一个在亚洲市场通过 BVI-based Iconoclastic 国际基金操纵着 12 亿美元的金融大亨而言显得有些格格不入，但事实就是这样。在他的办公室里，人们会觉得麦嘉华是一位拥有清醒头脑的投资者。



在迈克·米尔肯的日子

20 世纪 80 年代“垃圾债券王子”迈克·米尔肯（Micheal Milken）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的丑闻以及其最后的牢狱生活在许多人看来是10年来财政过剩的标志。米尔肯是华尔街德克赛尔公司(Drexel Burnham Lambert)的一名员工,专门研究因风险过大而被穆迪和标准普尔评定为"垃圾债券"的公司债券。通过说服投资者购买这些股票以获得高额回报,米尔肯逐步掌控了整个垃圾债券市场,并因帮助公司发行更多的垃圾债券而获得了可观的佣金。

他利用其客户网络,包括储蓄、贷款和保险公司作为一个资金平台,趁着杠杆收购热潮来给公司提供财务支持。他们每年举行一次名为"捕食者的球"的会议,吸引了如鲁伯特·默多克(Rupert Murdoch)和戈德·史密斯爵士(Sir James Goldsmith)这样的巨头。实际上,米尔肯秘密勾结套利机构伊万—博意斯克(Ivan Boesky)共同操控市场,交易内幕信息。

麦嘉华在20世纪80年代也在德克赛尔工作,所以我向他请教了关于80年代垃圾债券的情况。

麦嘉华:我于1970年开始在华尔街的一家名为怀特·韦尔德(White Weld)的公司工作。1973年我被派到亚洲。直到1978年公司被美林(Merril Lynch)兼并后,我便离开了这家公司。那时,梅瑞·林奇并不特别期望我能留下来为他们工作,当然对于此事我同样也没有愿望。然后我在德克赛尔·伯纳姆(Drexel Burnham)的亚洲办事处工作,在那儿一直待到1990年公司破产。

当我刚加入怀特·韦尔德公司(White Weld)的时候就听说迈克·米尔肯是一位做大事的伟人。1978年我在洛杉矶见到他的时候,他刚开始做垃圾债券,没开始经营保险业。

米尔肯在房地产基金证券上投入也很大,因为1973年后大量不动产信托公司倒闭,并且其债券大幅折价交易。当然除了房地产基金外还有其他许多折价的债券,因为在20世纪70年代基础工业和房地产行业决不能和石油、黄金行业相比。当时对于债券利息实行预扣税制度(直到1986年才取消),而当时我在亚洲有几名客户具有免税权,因为他们属于慈善机构。

我非常有幸能够较早地代表我的一些客户来购买高收益的债券。在20世纪70年代末80年代初我购买了一些高收益债券,可以说是成败参半吧,因为从1982年开始整个债券市场开始复苏。长期债券,比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如30年债券收益率从15%下降到1987年的9%，现在是5.5%。总的来说，如果你挺过了这个艰难的时期，长期债券带来的收益比投资股票更可观。

我们也将垃圾债券称为高收益债券。我是少数几个购买这种债券的外国人之一，所以德克赛尔的其他人享受不到这个权利，而国外的投资者对此又不感兴趣。

因此，我与迈克·米尔肯的部门建立起了良好的关系。迈克·米尔肯进行了快速的扩张，在1985～1986年间，我感觉它的发展速度过快了。1986年我便写了一些抨击高收益债券市场的文章。在紧接着的1987年高收益债券市场受到冲击，陷入艰难时期，并一直持续到1990年。

基本上我目睹了许多过量资金从成型到寸步难行的过程。我也看到德克赛尔借短期资金来投入长期债券这一行为的潜在风险。公正地说，德克赛尔最后破产并不能归因于公司内部糟糕的网络，而是无法偿还公司的短期借款，与此同时因为没有人愿意为他们做担保了，没有人能够确切地知道公司的负债到底有多少。在清盘的时候，公司也逃避了很多法律问题，股东们分得的流动资产数量超过人们的想象。

你问到我是否参与了？是的，我在一开始的时候参与了，但是当我看到投资过剩初露端倪时我的态度就开始转变了。

LG：因为您态度的转变，您是否曾碰到过麻烦呢？

麦嘉华：要不是我很早就购入了这种债券，并曾全力支持他们的部门，我早就被解雇了。另外，还有一个原因是，我所在的办事处是所有海外办事处中唯一盈利的。他们说："麦嘉华是一个很固执的人，不要太在意他。"

我不得不称赞迈克·米尔肯的一点是，他是一个很独立的人——这也是德克赛尔的哲学。在那里每个人工作的时候都有自己的观点，德克赛尔可以让他们根据自己的判断采取行动而不受干扰。每个人都有权利做他想做的，当然前提是他能创造价值。但是，我还是不得不说，要不是德克赛尔最重要的一些美洲客户都支持我，可能我已经被解雇了。

LG：许多人都为米尔肯的下场鸣不平，您对此有什么看法呢？

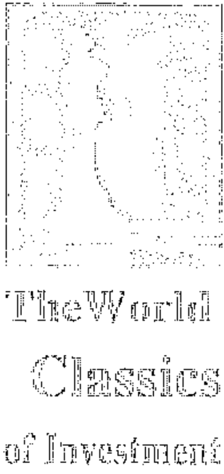
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华：他虽然赚了很多钱，后来他还了其中一部分回去，因为他要支付罚款而且还要饱受两年牢狱之灾。而部门的其他人却不用坐牢或者归还钱款。迈克·米尔肯的部门到底触犯了什么法律呢？我认为在某种程度上来讲，他们的确触犯了法律，但是其他人也这么做了。在市场繁荣的时期，比如这一次垃圾债券的热潮，我们总能观察到一些有趣的现象。例如，S&Ls（Savings and Loans），政府同意S&Ls 可以进行所有形式的投资，所以对资金的滥用在此时便不可避免了。

我认为判断一件事情是否合乎规定是很困难的，因为人们总会找到各种方式来规避法律，聪明的商人们总是能够规避法律并且免于被定罪，而那些不幸的人就会玩火自焚。显然，迈克·米尔肯的确是耍了滑头，但据我所知还有比他更甚者仍然逍遥法外，他们既不用支付罚款，也不用坐牢。因此，我对此的理解是，政府盯上了他并抓到了他。

他们能够抓到他，应该也能抓到其他人，但他们没有这样做。我想如果德克赛尔在 1990 年没有破产的话，它可能会奇迹般地坚持到 1995 年的墨西哥危机，但我相信即使它挺过了墨西哥危机，肯定也熬不过 1997 年的新兴市场危机。因为公司取得的成就越来越大，整体实力也必然水涨船高。迟早，他们的嚣张气焰会将公司带上末路。

关于公司的嚣张气焰



麦嘉华：我们不得不分析一下为什么这种嚣张气焰会不断增长。其增长是因为资金需求出现了供不应求的情况，使得资金供应者处于强势的地位。

我仔细观察了在垃圾债券这一案例中这种强势位置的体现，这与后来日本的案例有诸多相似之处。1989 年的日本经纪人就是这种嚣张气焰的典型代表。1997 年中国香港的红筹股热潮也是如此，我想现在该轮到美国了。

大多数成功人士总是偏好将自己的成功归因于他们独有的技能而非运气。这是一个很大的错误。地球上有 60 亿人，其中的一些能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中奖是很平常的事。他们能中奖不是因为他们比你我聪明，而是因为他们很幸运。大多数我所见过的公司总裁都具备良好的能力和素质，但是他们并没有多么高的学历。

LG： *那他们的管理能力如何？*

麦嘉华： 每当我见到那些职位很高的人，我就开始挠脑袋，并且对自己说，也许是因为他们 20 年前就加入了公司，他们很熟悉公司的各项政策，所以能够一路平步青云。

如果您去看一下民主政体以及在这种政体下的官员，或者去看一下那些外交官，看看他们是什么样的人，您就会明白我上面说的是对的。

供给和需求

LG： *您能谈谈供给和需求在普通股市场是怎样发挥其效应的吗？*

麦嘉华： 人们总是有跟风赶潮流的习惯。假设您开了两家完全相同的餐馆，并且两家餐馆的位置毗邻。它们的菜单相同，装饰相同，甚至连餐厅门口的经理都没有差别。如果在开张的前十天里您雇人在一家餐馆门前排队，我敢保证另一家餐馆将无人问津，因为人们总是喜欢跟风。

许多经济模型都假设市场是理性的，然而实际上市场完全是非理性的。价格上升时，需求减少、供应增加的假设是完全错误的。根据该假设，市场会由此接近并最后达到平衡状态，这就是著名的供应需求曲线。现实生活中有些市场的确符合这样的规律，或者说长期来看，市场运行的确是这样的；但是对于短期而言，价格的增长可能会引起消费的增长，反之，价格的下降和流行度的下降可能会引起消费的下降。

如果您有一家总是高朋满座的餐厅，那么，肯定会有更多的人来光顾。但如果哪天这家餐厅生意差了，那么，人们就会离开，而后餐厅只能关门。金融市场也同样如此，特别是在疯狂时期。在那个时候越来越多的人投入其中，而那些少数还没参与其中的人最后也不得不加入进来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们总是被流行的事物所吸引。最流行的事物往往是人们对其知之甚少的东西,同时企业能从该商品中获得的利润一般也有很大的不确定性。互联网就是一个实例。很多情况下需求会被低估,实际的需求很可能超乎我们的想象,例如,本世纪初人们对汽车的需求。

说到供给方面,如果供给明显增加,价格将会恶化,利润将会减少,那么这个行业便不能一直欣欣向荣下去。1830～1873 年间的铁路企业数量成指数倍增长就是一个典型的例子。后来到 20 世纪 90 年代许多铁路企业不得不宣布破产。另外一个例子就是电力企业,该行业从 1920 年开始蓬勃发展,到 1965 年就开始停滞不前了。

LG:那航空业呢?

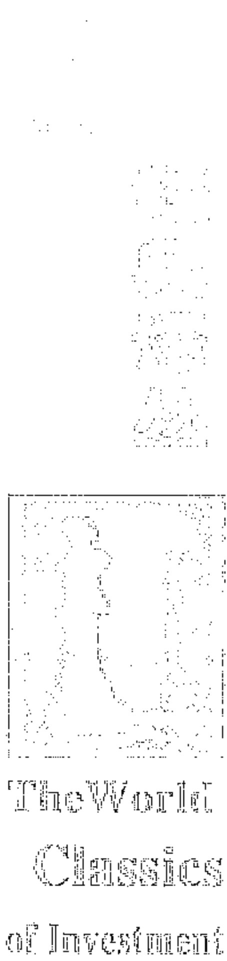
麦嘉华:从长期来看,投资航空业也不是一个好的选择。许多航空企业已宣布倒闭。对于任何一项技术创新,其发展曲线都是相同的:起初高速增长,到后来增长曲线变成一条水平线。对于任何一个时兴的行业来说,退出行业的人总是比最后剩下的人多。

在这些行业中充满了高利润的商机,但是很显然也包含着高风险。您可以劝说一个人不要以高于 100 美元的价格购买雅虎,但后来价格涨到了 300～400 美元,那么就说明你过早地让他们退出市场了;或许您也可以说服他们根本不要去参与这些看起来很诱人的投资,因为后来股票果然就一下子跌了 90%。

投资的问题在于,在市场好的时候,每个看多的投资者判断都曾是正确的。而看空投资者的观点也将被证明是正确的,因为一个投机的市场总有一天是会下跌的。看多投资者的观点之所以曾经是正确的,那是因为在牛市下,市场价格的确涨了。

LG:那么您是怎样对股票估值的呢?

麦嘉华:一般来说,目前有一些估值方法比较切合实际,比如市盈率、收入乘数和市净率。当然,偶尔价格可能高于或者低于其价值,但我还是认为价值是需要考虑的重要因素。这能大致告诉我们公司的价格是处于高位还是低位,当公司股价处于高位时,它相对于股价较低的公司而言更容易受到坏消息的影响。如果某个观念被整个市场所接受并且出现了很多投机活动的征兆,譬如市值膨胀、单日交易量猛增、市场不断发布新消息以及公众对该市场的关注度提高,那么就能知道这个市场并不非常健康。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于长期增长

麦嘉华：我认为在美国人们之所以对企业的长期收益非常重视主要是因为早在1982年市场就开始上涨了。而在那以后市场每年的收益率达到15%，但这是一个非常时期，所以这种状况不会永久持续下去。

总有一天资本的保值对于投资者来说比资本的增值更加重要。当市场逐渐呈现出看涨的情形时，人们的谨慎度便会降低。比如现在巨大的投资收益驱使下，人们就很难保持谨慎。

两年前外资并不是普通股的大买家，而在近一年半以来许多欧洲账户成了美国普通股的大买主。

LG：*如此看来，我们是否应该追求长期的回报呢？*

麦嘉华：在美国我们大概有10 000只普通股，全世界大概有好几万只。有的人总喜欢做事后诸葛亮，他会说，您应该在20世纪初就买下可口可乐，在50年代就买下IBM，在1983年买下康柏，1986年买下微软。但不幸的是，世界并不是这样运转的。在1900年上市的股票主要是铁路行业，基本上没有工业股票；接下来是汽车行业的公司，它们中的大部分现在都已经以破产告终；紧随其后的是无线电通讯业。即使是美国无线电公司(RCA)也在1929～1932年间下跌了90%。所以我始终怀疑长期的股指数据对投资决策是否真的有意义，原因便在于此。

比如说，我们观察到某只股票从19世纪40年代开始到今天已经大幅增值了，这样的观察是毫无意义的。因为19世纪的资本市场中只有运河、公路和银行股，后来才有了铁路股。在这场博弈的后期，也就是1890年，人们才真正开始交易工业股。第一批上市公司的经营业绩不甚理想，大多数企业宣布破产或者重组。19世纪并不是普通股发展的好时期，宣布退出的公司大大多于幸存下来的公司。

为了更好地获得收益，我们应该在适当的时机对投资组合进行修正。比方说，我们首先应该购买运河股票，并在1836年危机前抽身，再转买铁路股，在1873年危机前再抛售，然后投资工业股票，在1929

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年将其脱手，如此继续。1950 年后，我们就应该购买施乐(Xerox)和IBM，并且避开伍尔沃斯公司(Woolworths)和国际收割机公司(International Harvester)这样的公司。在 1980～1990 年间我们应再进入科技股市场，对微软、戴尔、思科等进行投资。

股票的选择并非易事。回顾以前，大家只是不断地在说我本来应该怎样怎样，却很难知道哪家公司将是下一个微软，也许不会再有下一个了。也许资本主义已经发展到了某个阶段，像微软这样成功的公司已不可能再出现了。

回想 1900 年，一名全球投资者有很多选择，并不是只能投资在美国。那时，阿根廷也和美国一样充满潜力；俄罗斯也备受投资者青睐；另外还有埃及和一些亚洲国家。在 20 世纪 90 年代投资者不会把所有的钱都投到美国，而是将 20%投入到美国，20%投入到乌克兰和俄罗斯，将 50%放在欧洲，余下的还可以投一些到埃及和阿根廷。在1917 年早期，原本备受法国青睐的投资目的地乌克兰和俄罗斯成为了泡影，紧接着第一次世界大战开始，股票市场暂时关闭。接踵而来的便是 1929 年的经济危机和大萧条。

1945 年第二次世界大战后，埃及成为世界第三大股票交易市场。1954 年，纳赛尔当政；到 1956 年当他对一切都完成了国有化之后，资本市场便不存在了，一切都没有了。同时在整个东欧也不再有资本市场。

人们总是说，从长期来看股票市场的表现总是会越来越好的。但人们没有意识到，美国股市就是全球少数几个长期表现良好的市场之一。那么，未来是否依然如此？谁知道呢？可能不会了。

在耶稣诞生后的第一个千年里，世界人口几乎没有增长。准确地说，人口数量和 GDP 都处于停滞状态。接着，在公元 1000～1800 年之间，世界人口增加了 3 倍，全球 GDP 增加了 5 倍。但是从 1800 年到现在大约 200 年的时间里，世界人口翻了 6 倍，GDP 是原来的 40 倍。换言之，从公元元年～1 800 年间，无论是世界人口数量还是 GDP 几乎都没有增长，或者说增长量微乎其微，但在这之后人口数量和 GDP 的增长速度犹如火山爆发。而且在过去的三四十年间，世界经济似乎有加速发展的趋势。如今我们拥有集装箱货轮，可以方便地在全球范围内运送货物。如果我们愿意，就可以用波音 747 飞机把整座工厂从上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海搬到伦敦，而且只需要一个晚上。而在过去苏伊士运河还未开凿之前，这段路需要走四个月的时间。如今我们的通信也非常便捷。今年你短缺半导体，明年可能就会服务商过剩。今年还没有足够的互联网服务商，明年可能就会过剩。或者今年大家都来购买新兴国家的股票，而明年集体抛售从而引发经济危机。我想说的是，从长期来看，1800 年至今的这一轮经济和人口数量的大增长是没有先例的。

但有趣的是，完全相反的事情发生了。西方的股票市场，尤其是欧洲和美国飞速上涨，指数变为原来的 5 倍，而新兴市场的股价则一路下探，如果以美元计价指数已跌到了 1985～1986 年的水平。所以，您会问自己，为什么会发生这样的事情？我想主要原因在于发达的工业化国家，或者确切地说是在这些国家的大型跨国公司，如索尼、雀巢、联合利华、宝洁、波音、IBM、微软等，对新兴经济体保持着大量甚至逐步增长的贸易顺差，这种现象从 1990 年就开始了，大约持续到了 1997 年。

但时至今日，这种贸易顺差正在慢慢缩小，有时已经完全没有了，因为自经济危机发生以来新兴市场的需求正在萎缩。因此，国际新秩序最大受益人并非新兴国家，而是发达工业国家，这些国家为其产品找到了新的市场，而它们自己的市场则已经饱和了。

我个人感觉，重大的变化即将发生，目前很多国家已开始质疑自由贸易到底能否给它们带来好处。跨国公司、国际货币基金组织、世界银行以及西方国家的政府非常擅长推销全球自由贸易的理念，它们会向新兴经济体解释全球市场的开放会给它们带来多大的收益。举个例子，它们曾来到印度尼西亚，对当地官员说："瞧，你们干得多棒！但倘若你们的市场向全球资本敞开，放松外汇管制并且不要限制外商投资，那你们可以做得更好。你们快这么干吧，我们将对你们的国家进行投资。"但问题是发展中国家所需的物资和设备价格始终保持高位，且相对稳定，而它们所出售的那些低附加值产品，如原材料、石油、咖啡、可可、小麦、玉米、服装、纺织品、鞋子、电子元器件等，价格却一路走低。

自从 20 世纪 70 年代以来，金融资产的规模不断扩大，杠杆交易的金额也不断上升。

当全球的投资资本从 1970 年的 3 万亿美元增加到今天的 55 万亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

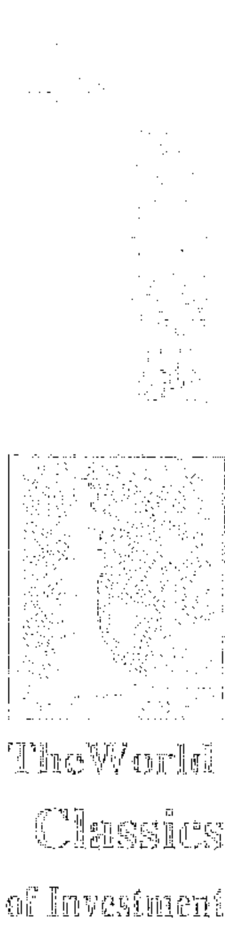
美元，货币膨胀和信用膨胀便不可避免地出现了。但是都没有人对此提出任何质疑。直到日本经济的泡沫破裂，而在那以后，很多不同寻常的交易以及欺诈案例开始慢慢浮出水面。我认为一旦美国眼下的牛市告一段落，有关资金滥用、基金管理以及经纪人领域的很多丑闻也会慢慢曝光出来。眼下全世界对这种一切都由网络处理的交易方式津津乐道。我暂且称这一体系为“金融工程”。

增长的真相

麦嘉华博士得出了令人震惊的结论——财富并不能无限地积累下去。我向他请教，这一结论对于我们投资战略的制定有什么意义。

麦嘉华：如果您在耶稣诞生日那天开始投资，每年只获得5%的收益率，那您今天能获得的资本净值将超过全世界GDP的总量。但是当遇到战争、革命、国家征用、敲诈、偷盗、自然灾害等情况，投资将可能变得一文不值。

当然，我们在2 000年前还没有股票市场。我们有很多城市，它们已经消失或者已不能辨认，所以投资到这些城市是不明智的。但也有许多城市幸存了下来，譬如罗马，虽然它曾多次被占领。如果现在您假设眼下很强大的公司或国家在几百年后依然长盛不衰，那这就是很愚蠢的了。



历史告诉我们，城市和文明有兴有衰。我不知道是否真的有东西能够永恒地保值。我只相信宗教和哲学具有永久的价值，因为这两样东西建立在思想和道德的基础之上。伊斯兰教存在了1 300年，基督教存在了2 000多年，佛教的历史更长，达3 000多年。除了这些，财富无论是对于个人、国家、公司都是有来有去的。

例如，香料贸易在中世纪时非常吃香。但那时鼎盛一时的公司，如今身在何处呢？咖啡和茶叶曾经比可口可乐受欢迎得多；英国和荷兰的东印度公司曾经名噪一时，但如今早已灰飞烟灭了。

LG：但这一过程毕竟还是延续了很长很长的时间。难道您不认为美国的繁荣至少还会延续几百年吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华：罗伯特·普莱切特(Robert Prechter)于 1978 年出版了一本关于伊洛特波浪(Elliott Wave)的书，在书中他提到道—琼斯指数将涨到 2 300 点，这时大家都认为他很奇怪。随后，他又将指数修正到 4 000 点，并一直不断地修正。1990 年道—琼斯指数为 2 000 点，直到现在仍然有人对道—琼斯指数做出疯狂的预测，但是谁能够想到它会到10 000点呢？当 1989 年日本的股票指数为 39 000 点时，您如果告诉别人 10 年后它将会下跌 70%，他们也许会说您疯了。

在我看来，我们并没有进入一个稳定和明朗的时期，相反是一个充满变化和悬疑的时代，因此以现在的市盈率水平入市是非常不明智的。在我看来，美国股票现在的估值水平是不可能长时间延续的，我深信道—琼斯指数可以轻松地从巅峰下跌 80%，也就是从 10 000 点降到 2 000 点，也可能从 12 000 点，甚至 15 000 点下跌 90%，跌到 2 000点以下。当然也可能股票市场并不下跌，而是美元崩溃。

本世纪美国大多数的熊市会使过去 5 年内的资本利得灰飞烟灭。在亚洲，这个时间长度是 10 年，也就是从 1998 年回到 1986/1987 年的水平。当然，1929 年是一个例外，那一次的危机使得美国也损失了过去 16 年的资本利得。假如现在的这次危机只会耗去 5 年的资本利得，那么道—琼斯指数会跌到 1994 年的水平，大概为 4 000 点左右。与我们过去一段时间的暴涨相比这只是一个轻微的下调。我很想看看当微软、英特尔、IBM 的股价全体下降 50%时人们脸上的表情。而现在这些股票仍以 40 倍的市盈率出售。

我相信网络股一旦下跌，其跌幅肯定会超过 90%。因此这将是对全球经济的一个巨大威胁：无数人的毕生财富同这个泡沫息息相关，现在，这个泡沫即将破裂。

我不排除这可能是有史以来最大的一次泡沫。一旦泡沫烟灭，整个资本主义体系也会干枯。我不知道它具体会怎样发生，但是一旦发生，人们总是会去责备别人。在这个时候企业家便是英雄，但是我不确定当整个体系都濒临崩溃时，他们是否仍然是英雄。到那时社会可能倒退。

LG：您认为在股票市场会出现长期缓慢的下跌吗？

麦嘉华：一旦泡沫破裂，市场会快速下跌。在一两年之内指数会下跌 80%，可能是名义上的，也可能是实际上的。这种情况在恶性通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

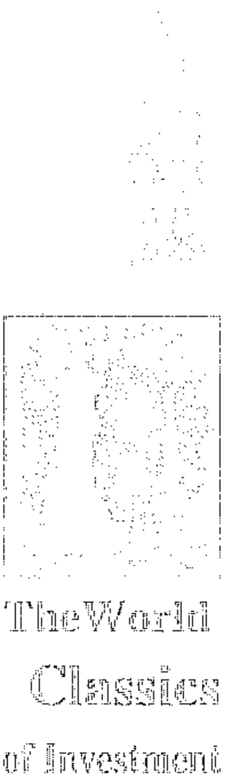
货膨胀的环境下有可能发生，而中央银行对此也束手无策。

您退休后会移居海外吗

近年来，随着国内生活成本的上升以及国外卫生设施的改善，选择退休移居海外的西方人数量不断增长，但极少有投资领域的专业人士愿意畅谈此事。作为拥有亚洲情结的投资专家，麦嘉华很擅长为想移居亚洲养老的人士分析此行为的利弊。

麦嘉华：如果要我给出一个投资的建议，可能我会说新兴经济体并不是最佳的选择。但要说到安度晚年，与其冷冷清清地住在寒冷的纽约、伦敦、慕尼黑，倒不如移居泰国、北非、加勒比海或者是拉丁美洲，舒舒服服地雇上 3 名仆人。我总是喜欢随时随地都有仆人跟着……

在瑞士，一个人退休后拿到 50 000 瑞士法郎的退休金是一件很平常的事。他可以离开瑞士到上海、葡萄牙或者是美洲过上舒适的生活，但是当印度人在 45 岁退休的时候，他有 5 年的生活是没有保障的，对此他别无选择。在瑞士，50 000 瑞士法郎不怎么够花，比如你请一名园丁每小时都得给他 50 美元的工资。但是你可以选择离开，而别人却不能这么做。



如果我们根据购买力平价进行调整，许多欧洲的工人几乎不能生存。他们并不幸福，因为他们买得起的东西很少，只能紧巴巴地还车贷和支付租金。他们一周只能外出一次，他们的孩子不能去私立学校念书。当然，政府会向他们提供帮助，比如他们生病时可以求助于社会保险，但毫无疑问，他们仍然属于社会的底层。他们可以一周去一次酒吧，但这方面印度人、菲律宾人也能够做到。

拿我的母亲来说，她现在已经 80 岁了，她一生没有换过汽车，在苏黎世度过她的大半生后，将在圣莫里茨度过余生。她喜欢独自旅行，习惯了无人帮忙料理家务的生活。即便她能够习惯仆人的伺候，她的房间也容不下这样一名仆人了。不像在亚洲，我们还可以请一名钟点工。如果我母亲需要全天候服务的话，那将是非常昂贵的。所以许多老年人孤独地在家中等死，直到有一天中风或心脏病发作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果现在你告诉我，当我 80 岁时可以有机会在家中平静地度过最后的岁月，我会说："不用了，谢谢。"我宁愿早一点到泰国、菲律宾、印度尼西亚、古巴或别的地方去安度晚年。当然这取决于社会是否有足够的钱长期赡养这些老人。因为社会依赖着有生产力的人，如果富有生产力的人越来越少，人口老龄化愈加严重，长此以往可能会爆发革命——因为年轻人不想再为老人们埋单了。

LG：西方国家是很反对国民退休后移居海外的。你会被告知居住海外是灾难性的，其中不免有夸张的成分。政府似乎不愿意老人带着钱到国外去生活。

麦嘉华：是的，这是肯定的。

LG：您认为今后是否会出现禁止老人带着退休金移居海外的情况呢？

麦嘉华：我想未来的保护主义措施将会更加严格，国家可能会进行外汇管制或对资本流动到海外加以限制。我可以想象，这完全是有可能的。如果这一切真的发生了，这将被认为是对人身自由的限制。

LG：政府肯定会说国外的生活并不如想象中的那么好。

麦嘉华：一些人可能会说，例如，在泰国北部，你就不能享受到纽约的医疗服务，但是我不在乎。

LG：其实仔细推敲一下，别人的这种说法也不一定对。

麦嘉华：您说得没错。假如您希望能有一名态度谦和的医生、几名无微不至的护士来为你服务，这在西方的医院是绝对不可能实现的，在那里没人会管你。因此我意识到目前出现了财富从富国流向穷国的趋势，因为有越来越多的人将移居到穷国。居住在那里真的很便宜。

从安全的角度来看住在穷国也没有什么不好。我妈妈现在居住在苏黎世最好的居民区之一——不是最好的，只是之一而已。那里的治安很不好。譬如老年妇女走在路上经常遭遇被拦截之类的不法活动。

但如果住在像菲律宾这样的国家，人们会受到很好的保护，仅 50 幢房子的范围内就有一名警卫来回不断地巡逻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本控制

保护主义的抬头犹如一个幽灵，以后西方人想在退休后把资金带到国外将会变得更加困难，这有时甚至是违法的。

LG：我们怎样来应对未来可能出现的资本控制呢？

麦嘉华：应对资本控制并不困难。首先，在国家即将实行这样的法律之前，必然会引起社会舆论的广泛讨论。这个时候人们就应该开始采取行动了。

LG：人们应该采取什么样的行动呢？

麦嘉华：如果您在当地有一个银行账户，您可以将自己的存款转移到司法管辖权之外。

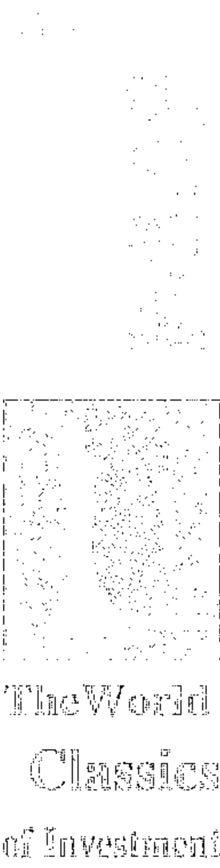
LG：但是，当新的法令颁布时，我不得不把它转回，不是吗？

麦嘉华：您可以选择将它转回或者是转到其他地方。在一些新兴经济体，如果人们移居国外的话，他们是不允许将资金带出国的。这个情况在美国也可能发生。人们在资金转移方面一直存在困难，直到利息平衡税在美国取消。我想，如果真是这样，国家可能将会对资金转账征税。

从理论上讲，您也可以取出现金，将其直接带出境。当然最好是不要被发现。

LG：是不是早点采取行动总是比较好？您可以拿出一部分钱，通过中国香港或新加坡的银行购买美国股票吗？

麦嘉华：生活的规则就是，人们应该尽力隐藏自己的财富，尤其是对您的合作伙伴、您的妻子或丈夫，甚至您的孩子。还有，当您是一名商人，但您希望可以把存款转移到资金流动相对自由的环境，也应该保持低调。



拿瑞士举例。只要瑞士还保持现状，那么瑞士银行的大部分存款依然会来自海外并且又投资到海外。现在瑞士银行99%的钱又再投资到世界各地，瑞士政府绝对不会对任何人说："你现在在瑞士有一个银行账户，但是，你不能把钱拿出来。"因此，在这种环境下，您的资金被冻结的可能性是很低的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果您是居住在西雅图的约翰·杜伊(John Doe)先生，并且在西雅图银行有一个证券的投资组合，您一直以来都根据真实的资产和收入来缴税，所以每个人都知道您的账户里有 200 000 美元。但如果是在瑞士，除了您和您的银行，没有第三者知道您的账户信息。

LG：问题在于，您是一名美国或者英国公民。当您在国外开了一个秘密账户，就应该如实申报。如果您没有的话，那么就违反了法律，这对于多数人来说是一个很大的威慑。

麦嘉华：但是，我不会因为我在国外有一个秘密账户就觉得自己违反了道德，并且感到不安，因为这是我的钱。当我赚钱的时候，我纳税了，我认为政府和它就再也没有关系了。也许有人会对此持不同的看法。

LG：说不定别人也是这么认为的，只是不敢这么做而已。

麦嘉华：如果每次离开美国的时候，您都带上 100 000 美元现金，两年之后您的银行账户就空了，税务人员便会跑来质问，您把钱弄到哪里去了，您可以对他说："我是一个不可自拔的赌徒，而且我在欧洲还养了一个贪得无厌的情妇。我把钱都花在了赌博和情妇身上，就是这样。"如果他们不相信的话，他大可以静静地观察您。但如果您将一切事先都安排得有条不紊，他也束手无策，因为缺乏证据。当然，如果您在一年之内就把百万美金给转移了，税务工作者便知道您做了什么。您当然不能说全用它去购买商品了。因为他们会向您索要票据，所以最好的方法是您可以逐步地在某个国家减少资产，而在其他地方另立门户。有很多这样类似的方法，我建议有条件的人不妨一试。

LG：这些事情以前从来没有人谈到过，但是人们事实上对此非常关心。对了，您能跟我们谈一下不记名基金吗？这个看起来是自由转移资金的好方法，这可行吗？

麦嘉华：假如您走进一家瑞士银行，希望存入价值 2 000 万美元的不记名基金，那么，银行首先会询问您基金的来路等问题，然后才会给您办理各项手续。不同的银行对 2 000 万美元的无记名基金反应是不同的。大型的瑞士银行可能比较谨慎，因为它们曾受到纳粹大屠杀受害者的控告，但是小银行就很可能会接受它。你可以说这是你从祖母那里继承的遗产，是她卖掉泰国的土地后换来的。难道他们会像警察一样去调查此事吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG：您觉得亚洲银行值得信任吗？如果您把钱存在亚洲的银行，20 年后还会属于您吗？

麦嘉华：会的。当然这也得具体分析了，一般来讲是没有问题的。

LG：如果您是美国公民，您会把钱存到那些在美国没有分行的亚洲银行吗？

麦嘉华：是的，世界上任何一个人都可以在英属维尔京群岛或开曼群岛注册一家公司，然后开立一个账户。他可以去亚洲的银行申请开立账户，或者他也可以向亚洲的会计师求助，由会计师来帮他开户。因此，我可以想象，欧洲瑞士的银行、卢森堡的银行和奥地利的银行目前面临的压力越来越大。但亚洲银行的压力不会有那么大。设想一下，如果您在亚洲某国的银行开一个账户，他们不会告诉任何人。我虽然没有试过，但是我相信他们不会追问您钱的来历。

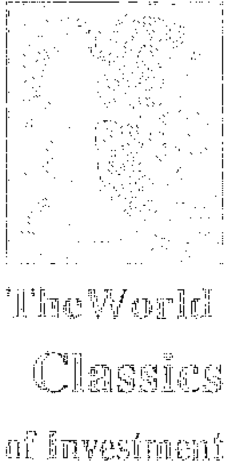
实际上这样一个市场很兴旺，因为对于各种想洗钱的人来说，这是一条理想的出路。他们买东西，再将其转卖，最后得到干净的钱。

LG：我听说过一种叫 Chop Banking 的说法。如果您和一家亚洲某国的银行达成存款协定，这家银行便会给您一个账户。你可以在洛杉矶出示账户证明取到现金。您关注过这个问题吗？能谈谈您的看法吗？

麦嘉华：我知道它，但是我并没有进行过尝试。

LG：西方人会使用这种业务吗？

麦嘉华：我想如果他们知道哪里能办理这种业务，他们一定会去的。



The World Classics of Investment

投资网络股

当读到这里时，你肯定觉得网络股将面临新一轮的洗牌。虽然每个人都认为根据传统的股票估值方法来看现在的股价显得过高，但没有人知道这个行业到底会往哪个方向发展，长期来看谁才会是赢家。在我们采访的时候，麦嘉华明确提到，网络股可能是普通股市场中最后的大泡沫。

LG：您能谈谈网络股的前景吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华：网络公司与19世纪的铁路业、20世纪20年代的无线电业以及不久之前的电脑业非常相似。这个行业有巨大的潜力。但是，其现在的获利能力是模糊的。一些公司可能会在某一天赚到大笔的钱，但是在我看来，大多数公司最终难以获利。在某种程度上讲，人们也有些过分高估网络的作用了。我认为，网络的进步意义不如19世纪的铁路行业。铁路是一项无与伦比的发明，因为它使得货物、人群以及讯息得以更快速地流动。在拿破仑时代这项发明还没诞生，于是他调动部队的速度不比2 000年前的亚历山大大帝快多少。而现在有了铁路，人和货物的运送速度就大幅提高了，达到了每小时50英里！

网络能够快速廉价地传递信息，但是如果您通过网络订购了一份比萨，总得有人把它从厨房拿出来，包装好后放到自行车或轿车上，再爬7层楼梯，然后才能送到你手里吧。网络的优势仅此而已，它不过是以电报为开端的信息革命的延续而已，它只能传递信息，却不能运输商品。

我看不出西尔斯一罗巴克(Sears Roebuck)的目录和沃尔玛的目录有什么不同，都是填表格、提交，最后通过网络预订同样的东西。

我想真正能赚到钱的是网络的使用者。在没有电子邮件的时候，如果您想要我写的东西的复印件，我可以把它拷在磁盘上给你，或者是传真给您，然后您再输入一遍。现在我可以通过电子邮件发给您，然后您将其直接打印出来，这给双方都提供了方便。

LG：*是的，的确是这样。这也减少了企业的开支。*

麦嘉华：是的，很大程度上是这样。我们可以从网上下载信息而不用去图书馆，也不用购买书刊和报纸。我们可以直接在屏幕上阅读，我们还可以在网上获得股票报价。但是，如果人们认为网络能使世界变得聪明，那么这就大错特错了。无线电、电视机曾使世界变聪明了吗？恰恰相反，它们使我们变得愚笨了。考虑一下，如果我们能免费地获得信息，那么这些信息还有多少价值？很有可能这些信息中充斥着谣言、炒作以及一些似是而非的揣测，这些东西都是一文不值的。

LG：*我想这已经发生了。因此，您看空网络股吗？*

麦嘉华：这是一个估值的问题。在我看来，对它的估值是前所未有的高，不管是从市盈率还是从收入乘数来看都是如此。我想这是20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

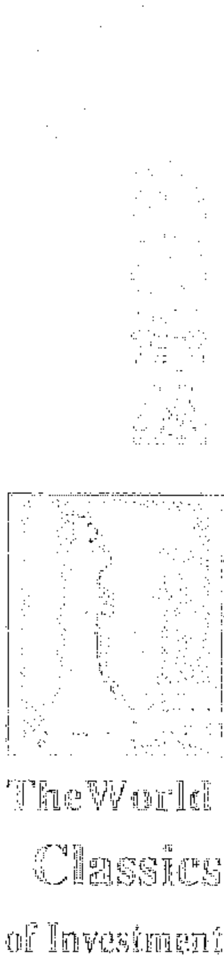
世纪 80 年代和 90 年代股票市场疯狂投机的产物。当这一泡沫破裂，一切就都完了。您设想一下，一家只生产免费产品的企业(因为互联网的信息是免费的)，它的价值应该是多少呢？没有人知道。但是我相信网络股泡沫的破裂又将成为一个教科书般的经典案例，就像 17 世纪郁金香泡沫破裂的案例一样。唯一的区别是，美丽的郁金香至少还能赢得漂亮女士的芳心。

LG：虽然我知道现在的估值水平是疯狂的，但如果我还是情不自禁地想投资网络股，并想在最高点全身而退，我怎么才能尽早发现市场变化的征兆，及时退出呢？

麦嘉华：作为一个整体来看，应该说网络股现在已经达到最高点了。它们现在已经开始互相抬高股价。您看一下现在的新股发行日程安排，会发现主要被网络股占据了。回想一下，当 20 世纪 80 年代石油股开始统治新股发行日程安排的时候，人们对石油股的狂热就已经是强弩之末了。我的意思是，它离泡沫破裂的日子已经不远了。

现在他们发行新股的时候，在交易的第一天交易量就达到了新股发行总数的 4～5 倍。您得问一下自己，如果新股发行价为 15 美元，而第二天股价就变成了 80 美元，是承销商傻，还是投资者傻？总之，肯定有一方错了。

我不知道他们是怎样赚钱的，即使是眼下炙手可热的电子商务，我也弄不明白到底他们的利润从何而来。亚马逊的人说多样化是一个很好的战略，但如果书籍业真的能给他们带来丰厚利润的话，他们就不会动别的脑筋了。正如，他们现在也开始卖别的产品了，他们也发展成为了某种意义上的百货商店。可能现在他们还有一点儿别人没有的品牌效应而别人没有，但是我并不认为顾客会对他们的品牌有多大的忠诚度。沃尔玛的优势在于他们已经有了巨大的客户群体和实体的百货商店，再加上完善的配送和采购系统。如果您在商店买了自己不喜欢的东西，您可以去退货。但是，如果您在网上买了自己不喜欢的东西，您不得不将它寄回去。



购物也应该是一种愉快的经历。在家里吃饭可以便宜很多，尽管如此，人们还是更乐意下馆子，这是为什么？他们去餐馆是因为他们可以享受观看与被观看的这种氛围。来购物的多数都是女性，为什么女人喜欢购物呢？因为借这个机会她们可以与朋友约会、喝咖啡，她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们去逛街可能因为与某名售货员认识，或者约见一个男人，或者是寻找某家公司，也或者是她们喜欢交际——总之有上百个理由。这是不会变的。

我承认，对于一个住在乡下的人来说，通过网络买一条鱼比自己驾车到纽约去买要方便得多。但是他也可以通过传单目录订购。现在请您告诉我，网络的诞生是否真的是一场伟大的变革呢？

使用网络的人也正是那些购买网络股的人。他们使网络看起来就像是最伟大的发明。我的观点是它只是我们已有东西的延续罢了。

LG：这么说您是一名价值投资者？

麦嘉华：总的来说，我试图低价买入，高价卖出，但对价格一直持高位的商品除外。近年来物价上涨得很厉害，美国的金融资产估价过高，而发展中国家的实物资产如农田、商品等却定价过低，但我相信这一现状马上就会改变。

从历史的标准来看，商品价格处于绝对的低位，如果考虑通货膨胀的因素，价格更是低得令人难以置信。相反，金融资产的价格出奇的高。我相信这一情况会慢慢得以扭转。

我不知道这一反转是否现在已经开始了，但最近商品价格已有所回升，债券的价格开始下跌，而欧洲股市已不再跟着美国一起疯涨，美国股市的标杆作用变得越来越小。在日本，股票开始上涨而债券开始下跌。也许一些变化已经在不知不觉中开始了。

我想物价和利率下跌的日子快结束了。但其达到底部是在 3 个月后还是 3 年后出现呢？我不能确切地回答这个问题，但我知道价格大幅下跌的日子已经过去了。我觉得债务流动的过程是必然会发生的，因为物价在进入上升通道之前必须对原有的体系进行清洗。这样的过程目前还没完成。

再回到价值投资的问题上，难点在于不同的时间点价值也不尽相同。您可以说雅虎和亚马逊非常便宜，因为它们不只对一个区域供货而是面向全世界，它们有自己的品牌。一个生活在上海的人不会去美国的沃尔玛购物，但是他能够从亚马逊网上购书。从一定程度来讲我同意这个观点，但是其他人进入这个行业也并不是难事。我还说不好谁将获利，因为电子商务这个行业的门槛很低。

LG：说到价值投资，我想到了本杰明·格雷厄姆（Benjamin Gra-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ham)，他的投资方法非常简单，只是找到那些价格相对其价值而言偏低的资产，然后当价格上涨时再将它们出手。

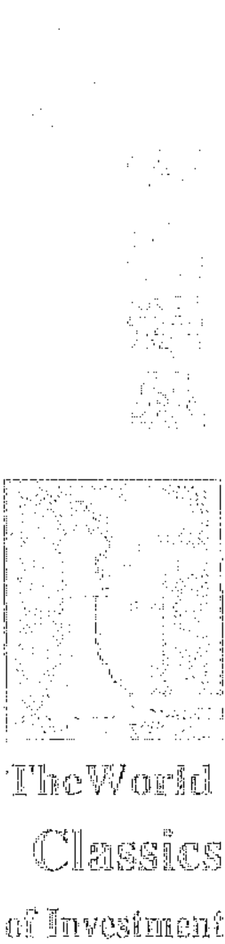
麦嘉华：首先，我们目前面临通货紧缩，也许在这种环境下您根本不想购买资产，因为它们在不断地贬值。

通货紧缩时，公司利润也会缩水。如果在平时您的股票能以 100 倍的市净率出手，但在通货紧缩的环境下只能卖到 20 倍。我不敢肯定到底以何种方式评估企业价值才是正确的，但是传统的估值方法必定还是有其合理性的。根据传统的标准来看，不仅是网络股，所有技术类企业的股价都被高估了。戴尔是电脑生产商，但我并不认为组装电脑和组装洗衣机有什么区别。为什么有人非要在其股票价值达到 1 000亿美元的时候才肯离场呢？如果用传统的估值方法来看，整个美国市场的估值水平正处于令人难以置信的高位。

LG：您比较看好哪个领域的投资？

麦嘉华：我并不是特别喜欢金融资产。我认为债券总体还不错，但我还是有所保留。我觉得黄金和商品现在都是非常廉价的。

商品时代已经到来



LG：您会如何对商品进行投资呢？

麦嘉华：您可以选择购买一篮子的商品，也就是所谓的商品指数。您也可以购买一些商品生产企业的股票，比如您可以买一家森林公司的股票。

LG：您会购买金矿公司吗？

麦嘉华：会的。我最近刚写了一篇有关规避投资风险的文章。我认为，人们应该用 5%～10%总资产来投资非金融资产，比如黄金。当然，您也可以购买咖啡，但是咖啡要比黄金更难储存。

LG：您不买石油？

麦嘉华：我不知道。在 20 世纪 80 年代，当油价突破每桶 30 美元时，我就不看好石油了。因为我经常去中东，我发现他们开采 1 桶石油的成本只有 1 美元，所以我觉得油价会下降。在这点上，我一点也不悲观，因为我认为有一天我们会不再需要石油。在世界的某处挖一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个大坑，把石油取出来，通过管道将石油输入油缸内，再从一个油缸输到另一个油缸，然后输送到炼油厂，卡车再把油从炼油厂运到加油站，最后再到汽车的油箱里……我想这并不是一个好的解决方案。总有一天新的技术会诞生，改变这一切。

但石油不会一夜间消失，这需要很长的时间。而且在此期间随着发展中国家的崛起，他们会开始需要空调、照明、炉子、音响、电视、电脑等，这些东西都需要用电。亚洲国家以及其他发展中国家对能源的需求很大。

与此同时，由于生产力的提高，能源开采的工艺也会得到改善。因此产品的供给会很充足。所以对于商品领域我也不是非常乐观，但是如果你叫我选择将所有的钱是投入到道—琼斯工业股，还是投入到商品组合中，我会选择商品组合。我想说黄金现在之所以不受青睐，主要是因为各国央行正在抛售。但是自从所罗门王（King Solomon's）时代以来全世界所开采的黄金价值总量已经达到了约12 000亿。

LG：*所有的黄金吗？*

麦嘉华：是的，但这并不多，以年供应量来看仅达到 250 亿。现在，12 000亿正好相当于微软、IBM 和英特尔的总市值。长时期内黄金的供给仍然会保持增长，我确信，基金和股票的供给同样也会增加。但是，现在如果哪一天世界突然觉醒，不再垂青网络股了，那么股价将下跌 90%；相反，如果有一天，地球上的每个人，无论是男人、女人还是小孩，都去买 1 克的黄金，黄金的价格是每克 9.2 美元，就算 9.5 亿的印度人可以买 800 吨黄金——这也并非是一个完全不切实际的想法，那么黄金的总需求将变为年供给量的 3 倍。如果世界上每人决定购买 1 盎司黄金，那么总的需求将超过全球黄金储藏总量。这个时候黄金便不再是一种全世界都能看到的商品了。因此，我相信在我们的有生之年黄金价格一定会剧烈上涨。

LG：*难道在俄罗斯的地底下没有储存黄金或类似的东西吗？*

麦嘉华：是的，地下还贮藏了很多黄金。人们家里也还有黄金，但这些都包括在了我之前说的12 000亿里面了。人们可以开采很多黄金，但是不能在一年之内就让黄金产量翻一番。无论如何，在历史上没有哪个时期像今天那样可以用每 1 点道—琼斯平均指数来交换那么多的黄金。当道—琼斯指数超过11 000点时，您可以用 1 点道—琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯平均指数购买超过 43 盎司的黄金。我提醒您一下，在 1980 年，每 1 点道—琼斯工业平均指数仅可以购买 1 盎司黄金。

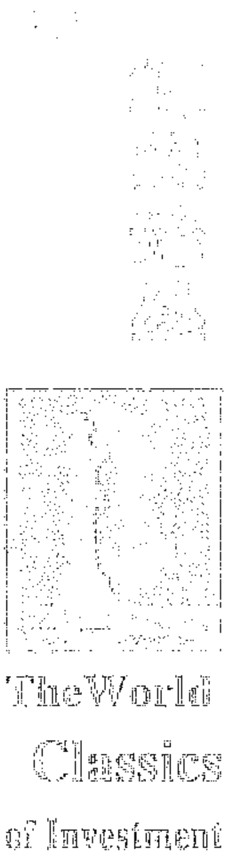
中国香港

麦嘉华长期定居中国香港，他曾公开宣称对中国香港的未来持怀疑态度。现在香港已经是中国的一部分了，我问他如今在港的生活有何改变。

麦嘉华：中国政府在中国香港的行政管理很好，确保外国人能在当地方便地生活。在个人自由方面，我想您如今在中国香港享有的自由要多于港英政府统治时期。根据港英政府的规定，我永远都不可能成为香港的永久居民。除非您是一个英国人，否则您永远不可能获得在香港的永久居留权。作为外国人不得不每两年就去更换签证，而政府有权无理由地拒绝延长签证期限。

如果我曾写过批评港督或其他重要政府官员的文章，他们就可能会拒绝更换新的签证。值得庆幸的是，现在我已经是一个中国香港的长期居民了，我有权终身居住在这里。即使我有整整一年离开这里，我照样有权利回到这里继续生活。

我并不完全认为中国香港的地位有一天会被其他城市所替代，但是乐观者对于中国的评价我也持肯定态度，比如上海、北京、天津、大连和重庆等城市会迅速发展，甚至超越中国香港。在长期内，我对中国经济，至少对中国的一些城市、一些产业和一些地区的发展持乐观态度。



如果您在 1990 年来到上海，您会发现您是唯一的外国人，在北京也一样。但是，今天在上海生活着一个很大的外国人群体。我想 5 年后外国人会觉得上海比中国香港更加舒适。上海有一种特别的氛围，它充满活力，备受中央政府关爱。它的地理位置比香港更加优越。从上海飞往欧洲所需要的时间要短于香港，从上海和北京飞往美国比从香港飞更近，因为主要的航线最终要往北飞。因此，我认为中国主要的金融、商业、技术和文化中心必定是在上海以及自上海向北一直到天津、北京的这块区域内。另外，考虑到南方人的普通话问题（他们说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是广东话而不是普通话)，中国主要的文化教育机构也将设在上海而不是中国香港。

总之，我认为上海超越中国香港只是时间的问题。再说了，在1949年之前，上海就已经是中国最重要的城市了。

如果一个人能够选择在中国香港买下一间很小很简陋的房间，或在上海买一栋豪宅，而价格还低于中国香港的筒子楼，我一定建议他选择上海。因为上海的房屋增值空间更大。

LG：这么说来我们应该投资中国？

麦嘉华：自1989年中国内地建立股票市场以来，大多数上市公司都是国有企业。虽然有些企业不值得投资，但还是有些国有企业的表现越来越好，当中国的股市下跌了80%～90%之后，这些公司开始变得有吸引力了。但是我不肯定这批企业是否是最好的，可能最好的企业还没有上市。

如果一家跨国公司想在这里推广一种新的产品，那么，投入2亿或3亿美元便可以获得50%的市场份额。而这在美国是不可能的。10年之后，在这个12亿人口的国家50%的市场份额将价值连城。如今，如果您想把产品放在百货商店出售，您需要支付上架费。这和投资中国的性质是一样的。

很难想象，偌大的中国也能和西方一样拥有巨大的财富。一般来说，富国都是小国。中国很幸运，地大物博，资源丰富；很多精英到美国接受教育，并已学成归来。



生活是充满悬念的，尽管大多数人都在寻找一个确定的答案，特别是和钱有关的。聪明的投资者会接受这种悬念，更加聪明的人会成功地利用这种不确定性。我们都想获得简单、明确的答案，但是很多简单的答案往往是错的，它意味着失败。与大多数投资专家不同的是，麦嘉华更加乐意指出残酷的真相，当然这一切不是为您所特别准备的。所以如果您要进行投资，您仍需分析现状，最后做出决策。

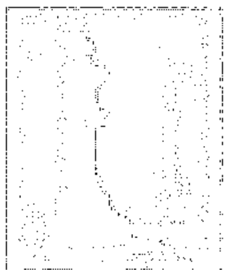
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次采访让人最受益的是：退休移居海外可以过上富足的生活，不管是从生活质量还是从购买力来讲都是如此。对于很多人来说，这是一个非常艰难的决定，但是好的建议往往如此。

如果有读者想知道关于麦嘉华的更多观点，可以通过下面联系方式来获得他的每月时事通讯：《阴霾、繁荣与灭亡报告》。

麦嘉华有限公司 2705 室
新世界大厦
皇后中央大街 16—18 号
中国香港
电话：+852 2801 5410
传真：+852 2845 9192
邮箱：contrary@hk. super. net
网站：www. marcfaber. com





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　罗伯特·普莱切特

——解读神秘符号

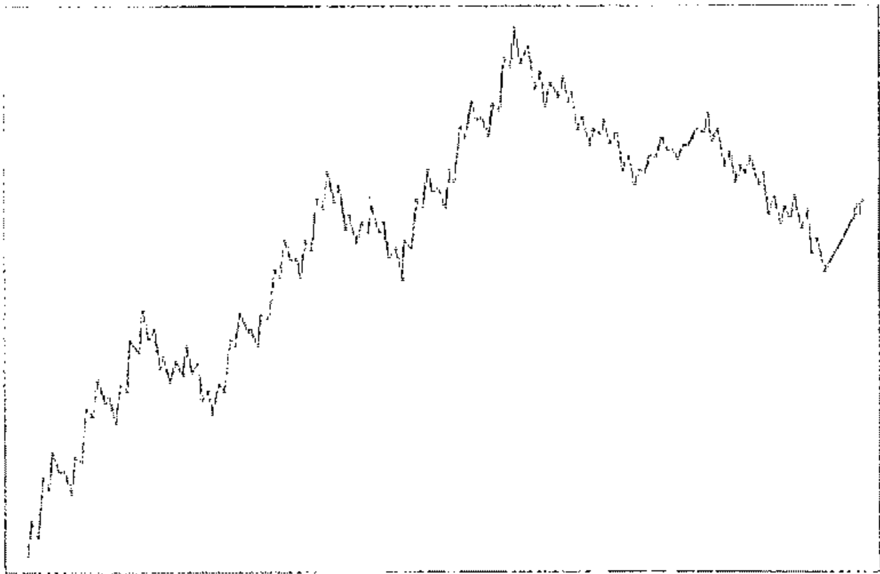
大多数人都本能地知道"从众心理学"的存在，当我们还是孩童的时候就已经认识到它了。最新的运动场上的流行游戏，是由多数人突然做出决定来挑选出一个特殊的孩子，一个由群体做出的明显错误的决定的影响力之大，使发表不同意见变得很危险……这一切都是孩子生活的典型特征。成年人也好不到哪去。习俗和舆论就是群体行为的成人形式——但这并不意味着大多数人总是错误的，或者反对者的意见肯定是正确的。在投资这件事上，虽然和许多其他人的行为不同，它取决于大众的情绪，既然我们可以认为，大众的情绪在某些时点会发生改变，这就会导致巨大的价格变动。

虽然我们都可能知道这一点，从众心理学并没有取得很大的科学依据。如果确实存在着群体行为的真实科学的话，那么，就可以准确地预报下一步会有多少人如何去操作，从而可以赢得很多钱。这就是"技术分析"想做的：试图通过研究价格动态图，来找到或许可以预测的重现的模式。如果一定要说为什么这种模式是存在的，技术分析者通常的解释是这与从众心理有关——模式化的价格变动，因为大众整体的行为是模式化的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一理论有争议的地方是，它没有考虑到，即使没有波浪原理检验的话，市场本身也能得到改善。拉尔夫·艾略特，一名公司会计，在20世纪30年代发现了波浪理论，按照罗伯特·普莱切特的定义，它是“一份价格模式的目录册，能够解释在市场发展的路径中，哪些地方可能发生这些形态”。

简单地说，“波浪理论”就是三阶段向上、两阶段向下的一种模式。在同一个尺度中，每一个浪与其他的浪相联结；在一个更大的尺度中，也有相似的模式存在，因此分析人员就可以根据短至几分钟内，长至一个世纪内发生的数据，来发现波浪所处形态。



资料来源：艾略特波浪国际。

图 8.1 艾略特波浪图

在这张理想化的艾略特波浪图中，三阶段向上、两阶段向下的模式在不同的尺度或者程度上都很明显。

艾略特也在市场研究中使用了斐波纳契数列和斐波纳契比。斐波纳契是一位中世纪的数学家，他发现了一种相当普遍存在的奇怪数列，该数列的每个数字等于前面两个数字的和，例如，1，1，2，3，5，8，13，21，34……；等等。艾略特相信，这个斐波纳契比可以识别股票价格的发展趋势。

罗伯特·普莱切特(Robert Prechter)是当今艾略特波浪理论的最重要的支持者。在20世纪80年代，他以一系列令人惊讶的准确的市场预测而闻名，例如，在20世纪80年代早期，他预言将出现一个牛市，道—琼斯指数在2 700点盘整后将一路上涨到3 600点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在他最近出版的《在波浪的顶峰》(*New Classics Library*, 1995)一书中，他指出，根据对艾略特波浪理论高度详细的分析，一个巨大的、长期持久的熊市正在逼近。他的结论似乎支持了这本书中其他一些投资者的相同感觉——或许我们正濒临于地球的惊天动地的变更，这意味着世界上西方进步和卓越成就的世纪的结束。

引起恐慌了吗？或许，这取决于你在心理上对无止境的西方进步的观念投资了多少。作为一名严肃的投资者，我们必须是现实主义的，勇敢地面对真实发生的事情，尽管这可能是痛苦的。悲观主义会上瘾，但是，如果你真的想保护你现有的财产和积累更多的财产，更重要的是不断地检验下降的可能性。



LG：您能介绍一下您的背景与职业生涯吗？

罗伯特·普莱切特：我出生在纽约州，生长在佐治亚州的亚特兰大，在20世纪60年代，一家很大的美国公司每年向国内的4个地区各提供一笔学院奖学金，我有幸成为东南地区的奖学金获得者。于是我去了耶鲁大学，并且在1971年以社会学学士身份毕业。毕业后，我加入了某一乐队，还出了唱片，那4年过得很精彩。1975年，我成为美林证券市场分析部门鲍勃·法雷尔(Bob Farrell)的部下，与诸如像鲍勃·纽罗克(Bob Nurock)、菲尔·罗斯(Phil Roth)、史蒂夫·肖宾(Steve Shobin)和狄克·麦凯布(Dick McCabe)那样的杰出人物共事，他们现在都已经是华尔街的名人了。

1978年，我与艾·杰·佛罗斯特合著完成《艾略特波浪理论——市场行为的关键》。1979年的4月，我离开美林证券，开始撰写《艾略特波浪理论家》。从那以后，我就开始不断地出书。1990年，我扩大了公司，雇佣了许多分析员，并且开始给几乎全世界所有市场的机构用户提供专职的分析。随后我们创建了世界上最大的技术分析员的网站：www.elliottwave.com。我们有免费的关于波浪理论的课程，有经常更新的公告板，有一个聊天室可以供商人们讨论展现在白天的标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普尔波结构，有每日市场评论，有每周一次的名为“未剪辑的华尔街”的深度访谈，以及关于波浪理论的有效性和社会学意义的科学文献资料，这一切构成了我所说的社会经济学。

LG：您被描述成一位自 20 世纪 80 年代后期开始坚定的做空者（约翰·罗斯柴尔德，《做空者手册》，约翰威利出版社，1998），真的是这样吗？

罗伯特·普莱切特：是的，虽然一路走来我也曾有几次短暂乐观过。我主要想表达的是，现在这一波牛市，是自 1784 年开始的为期两个世纪的大牛市的末尾。因此，接下来将会是继 18 世纪南海泡沫顶峰过后，英格兰股票价值下跌 98%后最大的一波熊市。这个观点已经贯穿于我所有的评论中。

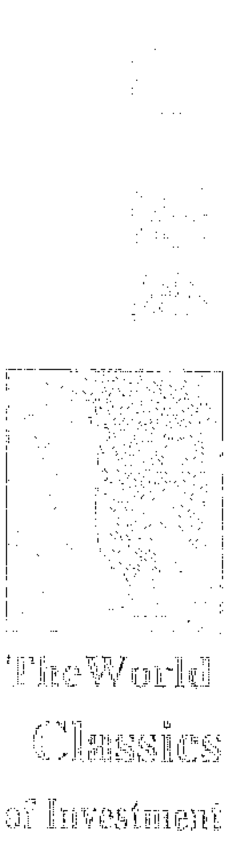
LG：我记得，您在 1978 年预测到了股票市场的牛市，并在 1980 年正确地判断黄金市场的牛市将终止。您可以描述一下那件事吗？

罗伯特·普莱切特：1978 年，佛罗斯特与我预测会有一波大牛市，接着在 1982 年我指出上升前的征兆，并预报市场价值将上涨 5 倍，达到近 4 000 点。当时人们都觉得这简直是疯了，但是现在回想起来，我当时还低估了上涨的潜力。

至于黄金、白银、利率、通货膨胀率，如果你核对一下 1980 年 1 月的《期货杂志》(当时名为《商品杂志》)，会发现我已指出这些领域的主要顶部，并且抑制通货膨胀的措施开始生效。

LG：您在预测上还取得过别的比较大的成功吗？

罗伯特·普莱切特：当然。我认为我做过最棒的预测是认为仍然会有一个在牛市中不断扩展的经济，不过再也不会像 20 世纪 50 年代和 60 年代那样在一个较低的利率下扩大。这就是 20 世纪 80 年代与 90 年代的发展方式。



过去 20 年里，我几乎抓住了所有黄金与白银的中期走势。我还在 1988 年预报了几个名人的职业生涯的顶峰时刻，对我自己也是这样。然而，我认为那只是个暂时的高点！另一方面，我在预测债券市场动向时非常糟糕。尽管，我认为当通货紧缩开始时，市场将会有变化。

LG：一般来说，艾略特波浪在国外市场是如何表现的，尤其是在那些新兴市场？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·普莱切特：很好，不过这个问题最好是问我们的国外股票分析师，比尔·米切尔(Bill Mitchell)，自从他预报了1998年亚洲市场的崩溃与随后的反弹，他就成了名人。我不相信所谓的“新兴市场”。想要找到一个真正的新兴市场，一个将来会成为世界舞台上的主要市场，这需要高瞻远瞩的眼光，而大多数人缺乏这一先决条件。如果他们有，他们就不会再投资于俄罗斯、大部分拉丁美洲国家以及大部分东南亚国家的股票与债券上了。

LG：*您怎么解释波的存在——它是一个到处都能发生的自然现象吗？*

罗伯特·普莱切特：得到最佳答案的方式是去读一读我的新书《波浪理论之人类社会行为准则与社会新科学》。简短回答的话，这起因于无意识的羊群冲动，就好像人类都遗传自他们逐渐进化的祖先。所以，是的，这就是自然存在的。而且，作为一种自大脑里原始及先于理性部分产生的冲动，这是极其强大的。

LG：*您预测这是个全球性的熊市吗？国外市场会不会还很繁荣？*

罗伯特·普莱切特：毫无疑问，这就是一个全球性的熊市。最使我惊讶的是，这一切并非是同时发生的，日本从1990年的第一天开始进入熊市，而其余亚洲市场去年才进入，西方国家在1999年开始——或者最迟也不过2001年。一旦这些主要股票市场开始走低，我不相信还有任何一个市场能有牛市的走势。

LG：*您曾经写到，康氏长波是被古玛雅人和古以色列人所熟知的。您可以就此再进一步详细说说吗？*

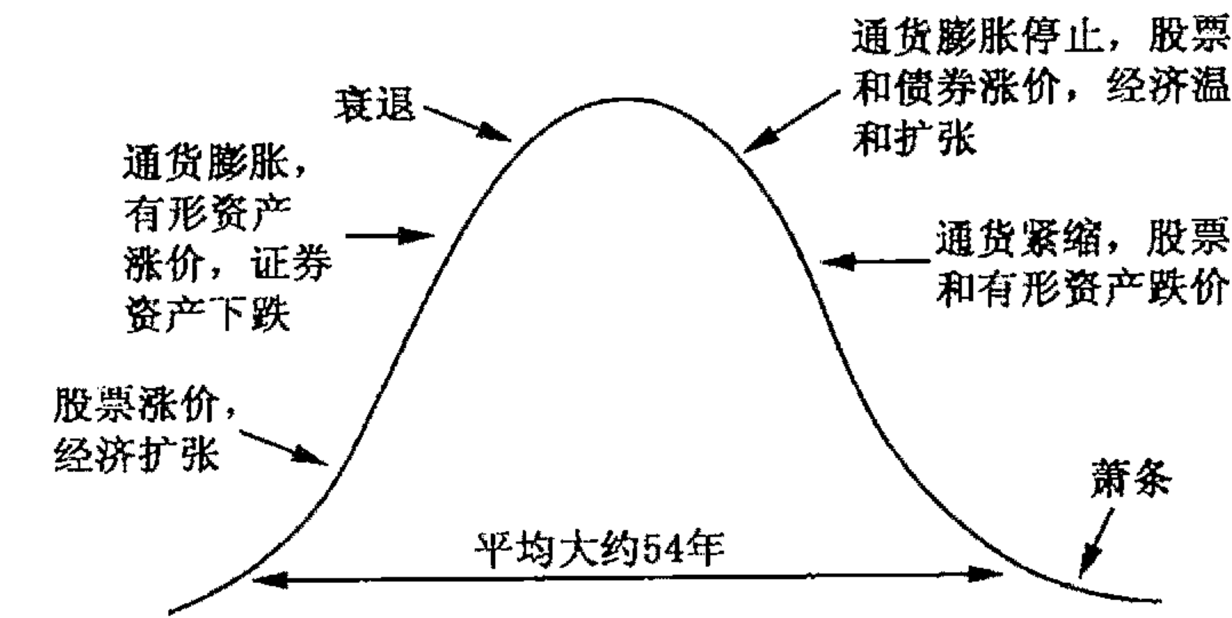
罗伯特·普莱切特：无论是圣经还是玛雅文献都含糊地提及过一种50年周期的扩张与收缩循环。然而，我不认为他们当时具备足够广泛的关于循环的知识，也不会像我们今天能够拥有的3个世纪的精准的股票价格及商品价格记录。

康氏长波

尼古拉·康德拉季耶夫，俄罗斯经济学家，逝于斯大林时期，曾提出在过去54年里资本主义经济发生了周期性经济繁荣和萧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条的循环。他认为，在回升期间，已经工业化的经济体迅速地扩大，直到原材料的初级生产者难以满足市场需求时，就会开始进入衰落期，资本与劳动力就会出国寻找“新大陆”(例如，澳洲及美洲)，当新大陆能够增加供应原材料时，就会促成发现下一个回升期的新机会。“长波”，人们有时也会这样叫它，本质上并不只是适用于股票——它是相对于整体经济而言的。传统经济学家往往会质疑其有效性，认为自18世纪工业革命以来没有足够的长波周期来检验这个构想。



资料来源：艾略特波浪国际。

图 8.2 康氏长波

理想化的康氏长波显示在周期内不同位置的经济形势。

罗伯特·普莱切特相信在千年之交的某个时候，会达到目前的康氏循环中的高点，这意味着未来25年左右会进入一段渐进的通货紧缩时期。

LG：康氏长波与艾略特波浪之间互相有联系吗？

罗伯特·普莱切特：它们一点也不相关。波浪理论是一种现象，是一种现实的市场行为。康氏长波其实并不是一种波浪，而是一种循环。循环有时扩大，有时收缩，有时消失。它们一圈又一圈循环，而不一定是从顶点到顶点或从底部到底部。实际上，这两种方法都适用于当下的环境，因为对于2003～2004年间的主要股票市场的底部，它们都能作出相同的预测。

LG：您对美国共同基金的数量爆炸性的增长怎么看？

罗伯特·普莱切特：这是自1720年以来大牛市的社会学效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LG:您对业余投资者的当日交易怎么看?

罗伯特·普莱切特:我想这句话是用词不当了。真正的交易员是能够双向交易的。现在,在报纸上被称为“当天交易者”的人只是指专注于近期的股票买入者。他们从不在股票下跌时卖空,在我的眼里,他们不是交易员。

LG:在熊市中,还有没有什么行业能表现得好些呢?

罗伯特·普莱切特:不是在这次熊市中。这次熊市的推动力将是经济紧缩,在这种情况下,实际上,所有资产的货币价值都将缩水。唯一能够增值的东西就是现金,这个现金应当是安全的,它的发行者不能破产。就是选择什么现金币种也将是很困难的。

LG:很多不相信技术分析的职业投资者仍然会很关注技术分析的实践,为什么呢?

罗伯特·普莱切特:确实有很多职业投资人根本不关注技术分析。6 月,有一名货币市场投资者在电视财经频道中说,他从不看走势图。我确信从现在起几年后,他会为此而后悔的。

LG:外国人常常评论说,美国人有些过分害怕预言了(例如,核战争、暴政、饥荒、瘟疫等),可能是因为他们从未在自己的国土上经历过这些。您对此有何评论?

罗伯特·普莱切特:从历史的角度来看,社会上大多数人或者是太忧虑或者是过于乐观,这取决于不同的时期。一个社会很少能准确地预见到下一个周期是和平与繁荣,还是战争与萧条。美国人是在第二次世界大战之后才开始建造防空洞的,他们也是在股票已经上升了 1 000%的情况下还在继续投机的,诸如此类的事情还有不少。接下来所发生的事情通常是大众所未妥善准备好的。

超级循环浪

前面提到过,拉尔夫·艾略特认为波浪的规模可以分成不同的等级;他提出可以分成 9 种,从最微小短期的次微波(第 1 等级),到长达 1 个世纪的顶级循环浪(第 9 等级)。普莱切特加上了次千年浪、千年浪、超级千年浪,甚至更高级别。为了区别不同的等级,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们会使用特殊的符号。比如说，当我们提及循环浪（第7等级）的第5波时使用罗马数字："V"，提及超级循环浪（第8等级）的第5波时就会使用同样的罗马数字但是加上括弧："(V)"。

罗伯特·普莱切特认为开始于1784年的顶级循环浪中的牛市已经结束，接下来该是一段长时间的经济萎缩。

以下，摘录自发行于1983年的4月6日和1984年4月3日的《艾略特波浪理论家》，称普莱切特作出了"当今艾略特波浪前景的简明扼要的总结"：

如果一切都按照预期的发展，还剩下最后一个问题就是，在波浪的第8级第5波顶点过后，将会发生什么呢？波浪原理把3 686点认为是第8级中第5波末的顶点，过了顶级循环浪的顶峰后股指就将一路回落到1784年的水平。此时，美国历史上最具破坏性的股价下跌将接踵而至：这一顶级循环浪的熊市"修正"了自18世纪晚期以来的一切进步。预计它将如此的严重，以至于将会引起全世界范围内的货币和经济的崩溃。下降的目标区域将是前一级第4波的价格水平的底部，在这一阶段，道—琼斯指数将从386点下降到41点。当债券市场面对两位数的利率水平，日益增多的长期负债无法清偿的现实时，无论政府和经济界作出任何努力，政府债券和大多数公司债券将毫无价值，濒临崩溃。全球范围内银行业的破产，政府清偿能力的丧失以及信用纸币体系的崩溃就会引起巨大规模的熊市。由于武装冲突经常发生在严重的金融危机之后，我们必须考虑到金融资产价值的崩溃成为超级强国之间战争预兆的可能性。

LG：艾略特的波浪理论是不是很容易被曲解？

罗伯特·普莱切特：通常情况下，第1或第2等级的趋势会以一种非常明确的方式显现，你可以确切地知道你身在何处。其他等级则往往很难加上标签，至少在展望阶段是相当困难的。我在20世纪90年代遇到的问题是，在判断超级循环浪和顶级循环浪等级时是明确无误的，但较低的等级时却猛烈地向上拉升，这使它们变得难以预料起来。几乎可以这样说，从1987年逆流变得温和到似乎不存在后，没有任何波浪。这显然是顶级循环浪最后的延伸阶段。不幸的是，历史上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们只遇见过一次这样的情况可供研究，还是早在 18 世纪。发展中国家的熊市将会以类似的方式发展，那里的跌停回升将是微乎其微的。但整体来说，回到你的问题上，适当去解释的话，波浪原则比大多数投资者所依靠的那些基本规律和新闻更容易解读。

LG：*您能给私人投资者一些关于如何在熊市幸存的提示吗？*

罗伯特·普莱切特：尽早并且果断地转持现金，并且分散在几个国家，当然只在他们最安全的银行里。如果你很富有，你应该从一家专门从事资本保障的国际企业里获取一些建议。你可以在我的《在浪潮的顶端》这本书的封底上找到关于此类公司的信息与地址。同时还有一些你能做的实实在在的事情。

首先，把人寿保险转化成定期寿险，因为我认为当它们的资产在价值上暴跌时，很多保险公司将破产。

“定期保险”是最古老和最简单的生命保险——同时也是最便宜的。如果保险人在合同规定支付内的时间内去世，合同保证将支付一笔钱。另一方面，“终身保险”有类似投资的因素——无论死亡发生在何时，它都保证支付款项。如果保险公司面临较大的困境时，很明显定期保险的政策很可能比“终身保险”的政策更安全。

远离股票、共同基金。摆脱市政债券，因为很多城市将会破产。不要以为现在的熊市会和 20 世纪 70 年代一样，商品会上涨，而是和1929～1932 年间的市场一样，所有的价格都会下跌。虽然每年都在向我的长期下滑趋势目标在靠近，但由于熊市尚未见底，所以甚至连买黄金也不是安全的。

LG：*我们被告知股票市场长期以来一直在上升，但是除了美国股票市场以外，其余那些历史悠久的股票交易市场都几乎已经消失了。如果能以 5%的经通货膨胀率调整后的年回报率投资2 000年或者更长时间的话，现在的价值将大于世界的 GDP 总值。您对此作何感想？*

罗伯特·普莱切特：很明显，股票并不总是长期上升的，就像你指出的那样，因为历史上大多数股票交易市场已经彻底消失了。那些幸存到现在的，偶尔还会遭遇超过 90%的跌幅。在大萧条时，很多债券发行者彻底消失并且丧失支付能力。至于以 5%的年回报率投资2 000年，这个想法很荒谬。历史上，文明会时不时地经历大规模的动荡，资本会被摧毁。任何事情都有风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有的社会都经历过资本被摧毁的时期，这一点毫无争议。因此，就像我们知道的那样，既然每一个社会都经历过了，所以我们的社会怎么会不同？这对许多人来说是一个令人不安的前景，但是，或许这可以更清楚地看见它的必然性，正如我们确信，所有有生命的生物终将死亡。一次毁灭性的资本摧毁不意味着人民也被毁灭。尽管那些南方种植园主的后代，英国—爱尔兰地主的后裔，俄罗斯贵族继承人的家庭财产在70～150年前被摧毁殆尽，但今天他们依旧与我们共存。虽然我们可以通过"遗产继承"，设法在家庭内部长久地保留财产，不过，看起来，最终所有财产都会消失。假使有足够的时间，一个富裕的家庭将失去它的财产，成为普通人的一员，一个富裕的国家也一样。

罗伯特·普莱切特：有人认为股市长期来看总是会上涨的，也有人认为复利的增长能使你变得富有，在市场好的时候，这些话都是有道理的。在市场处于历史低点的时候，上面的话就不适用了。你听到这些话的时候，往往是在牛市的中后期，但在类似1932年、1949年或1974年的时刻，你绝不会听到这样的话。举例来说，1979年时，你所能听到的都是债券就是"保证被没收的证书"，股票是浪费时间，黄金才是唯一的选择。

因此，以上两个论断都会随着时间的变化而失效，但是，波浪理论却可靠得多了。

LG：*您希望重新引入资本管制吗？在这种情况下，您会如何在全球保护你的资产呢？*

罗伯特·普莱切特：我绝对期待重新引入资本管制。政府需要作出一种姿态，正在积极应对危机。而且，政府会尝试采用各种疯狂的政策来阻止个人不可阻挡的情绪波动，对此我毫不怀疑。在这样的情况下，保护资产的最好方法，就是在政府过度关心，直至采取激烈措施去限制金融自由之前，将财产安置在一个安全的地方。如果你一拖拉，很可能就为时过晚了。

如果我对这一切还有什么要补充的话，那就是如今投资者面对的最大敌人，正是那些满怀信心且极其乐观的投资顾问、经纪人、资金管理人或者投资评论员。他们在你仍有可能挽救或保护自己的资产时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却使你失去财产，随后又让你错过下一个历史性的买进机会。我的记录显示，在股市巅峰时只有少数的看跌者能够提供明智与安全的建议。



罗伯特·普莱切特是第一个承认解释波浪模式不是一件简单的事情的人。他曾经在采访中提到，你可以通过他的组织——艾略特波浪理论国际组织，来学习关于艾略特波浪理论的课程。同时，组织还出版一些根据艾略特波浪理论来分析各种市场的期刊：

《艾略特波浪理论》

《货币市场视野》

《全球市场视野》

《全球商品视野》

联系方式：

艾略特波浪理论国际组织

1618 邮政信箱

甘尼斯维尔市(Gainesville)

佐治亚州 30503

美国

电话：+1 800 336 1618 或+1 770 536 0309

传真：+1 770 536 2514

网站：www.elliottwave.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们正处于全球化的伟大时代，并且可以在全球范围内进行投资。《策略——决胜全球股市》内容涉及投资海外股市的基本问题和要点。

本书作者利奥·高夫的足迹从阿姆斯特丹宁静的运河一直延伸到香港繁忙的街头，甚至达到遥远的中国西安，采访了一大批投资领域的大师，包括：吉姆·罗杰斯、保罗·梅尔顿、彼得·艾弗里顿、马克·墨比尔斯、阿尔弗雷德·施泰因赫尔、迪恩·利巴朗、麦嘉华、罗伯特·普莱切特。他们妙语连珠，毫无保留地与我们分享他们眼中全球股市的潮起潮落。无论你是刚入市的新手，还是久经沙场的老将，抑或是共同基金的投资人、短线投资的拥护者，都能从本书中获取有价值的信息。

投资既是一门科学，也是一门艺术，投资的安全性重要还是投资的收益重要，抑或其他；投资是一个财富积累的痛苦过程，还是一项意义丰富的活动，本书通过投资大师对投资的独到理解，可以帮助读者解答这些问题……

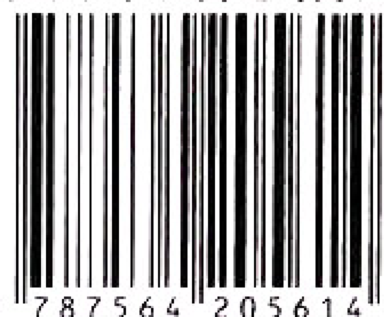
Trading the World's Markets

Interviews with the Great Global Investors

网址：www.sufep.com



http://www.wiley.com
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.


ISBN 978-7-5642-0561-4

定价：31.00元

汇添富基金——长期投资致胜的选择